全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Dividends Still Don't Lie

选股，一定要看股息

[美] 凯利·赖特◎著　　王正林　王权◎译

掌握**股息价值投资策略**
找寻股票**最佳抄底时机**

别再抱怨只套不赚
抛弃繁杂的选股指标
盯准股息收益率
选股，其实很简单！



中信出版社·CHINA CITIC PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

选股，一定要看股息

[美] 凯利·赖特◎著　　王正林　王权◎译

中信出版社
CHINA CITIC PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

选股，一定要看股息/（美）赖特著；王正林，王权译.—北京：中信出版社，2011.3
书名原文：Dividends Still Don't Lie
ISBN 978-7-5086-2639-0

I. 选… II. ①赖… ②王… ③王… III. 股票-证券投资-研究 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2011）第 004693 号

Dividends Still Don't Lie: The Truth About Investing in Blue Chip Stocks and Winning in the Stock Market
by Kelley Wright
Copyright © 2010 by Kelley Wright
Simplified Chinese translation copyright © 2011 by China CITIC Press
All Rights Reserved. This translation published under license
本书仅限于中国大陆地区发行销售

选股，一定要看股息
XUAN GU，YIDING YAO KAN GUXI

著　　者：[美]凯利·赖特
译　　者：王正林　王　权
策划推广：中信出版社（China CITIC Press）
出版发行：中信出版集团股份有限公司（北京市朝阳区惠新东街甲4号富盛大厦2座　邮编　100029）
（CITIC Publishing Group）
承 印 者：北京京师印务有限公司
开　　本：787mm×1092mm　1/16　　印　　张：15.25　　字　　数：150千字
版　　次：2011年3月第1版　　印　　次：2011年3月第1次印刷
京权图字：01-2010-3908
书　　号：ISBN 978-7-5086-2639-0/F·2231
定　　价：39.00元

版权所有·侵权必究
凡购本社图书，如有缺页、倒页、脱页，由发行公司负责退换。
服务热线：010-84849283
服务传真：010-84849000
http: //www.publish.citic.com
E-mail: sales@citicpub.com
author@citicpub.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前言

我十分荣幸地向大家推荐凯利·赖特的这本新书，它讨论了在股市中实现长期资本增值和收入增长的股息收益方法。

这一投资理念于1966年首次提出，当时，《投资体质趋势》通讯提供的是一项全新的投资咨询服务。43年来，在出版了三本相关的书之后，这项服务仍在帮助投资者选择高品质、派发股息的蓝筹股，以便他们在股市中游刃有余。它帮助投资者掌握股票何时估值过低、应该买入、何时估值过高、应该卖出的投资方法。

在确定股票的价值方面，股息的重要性再怎么强调也不为过。投资者心甘情愿地让他们的资本承担风险，主要原因在于他们想要获得投资回报。在房地产市场，投资回报是租金。在金融市场，投资回报是利息。而在股市中，投资回报则是股息。

在股票的选择上忽略股息重要性的人，不是真正的投资者，他们是投机商。投机商希望股票增值，然后从中获利。投资者知道，那些派发股息的股票，不仅可以让投资者获得股息，同时其价格也会上涨。他们相信这句谚语：双鸟在林不如一鸟在手。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

传奇人物查尔斯·亨利·道曾指出："了解价值，便是了解市场的意义。而在股市中，价值最终由股息决定。"

不可否认的是，许多股市投资者都对那些派发股息的公司感兴趣。根据派发股息的各只股票历史上股息收益率的高点和低点的对比，投资者下意识地为它们确立了价值面。收益率的高低，为投资者提供了可赢利的买入和卖出范围。股票的股息收益率一直以来很高，则股票估值过低。股票增值，收益率达到历史的低点，则股票估值过高。

让我们研究一下股息怎样在股票中创造价值，以及为什么它能创造价值。

当股票价格下跌幅度很大，大到足以产生高额的股息收益率时，旨在获得利润的、注重股票价值的投资者便开始买入。随着股价进一步下跌，收益率变得更高，同时，越来越多的投资者受到那只股票的吸引。最终，股票不可避免地估值过低，买家的数量多于卖家，于是下降通道被反转，价格开始攀升。价格上涨得越高，股息收益率就变得越低，被这只股票所吸引的投资者也越来越少。与此同时，在较低价位买入这只股票的投资者，往往会卖出股票并将账面利润收入囊中。最终，股票价格变得很高，股息收益率则变得很低，卖家的数量超过买家，于是股票价格开始下跌。下降通道通常会持续下去，直到其股息收益率再次变得很高为止。此时，股票又吸引投资者买入，而投资者的买入将使价格止跌回升，下降通道被反转。在股票估值过低时，价格/收益率的周期再度建立，而从估值过低到估值过高的这一过程，则再度开始。

应当注意的是，每只派发股息的股票，都拥有其自身独特的价值面。这些高股息收益率和低股息收益率的形态，是在很长的时间内建立的，并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不存在通用的模式。有些股票，当股息收益率为4.0%时，被投资者估值过低。另一些股票，当股息收益率为5.0%时，被投资者估值过低。有些股票，当收益率下跌至6.0%或7.0%时，在它们抵达历史上估值过高的区域之前，也属于估值过低。有些成长股，当股息收益率低到2.0%或3.0%时，也属于估值过低。在估值过高时，这些收益率同样独具特色和个性。因此，每只股票必须根据其自身独特的股息收益率形态进行研究和评估，而它的股息收益率形态，是在几个投资周期中逐渐确立的。

现在介绍最精彩的部分：每次股息增长，估值过低和估值过高的范围也会随之变化，由此反映出历史上可能出现的股息收益率高点和低点的区域范围。因此，长期以来股息增长稳定的公司，是最值得期待的。它有望实现稳定的资本增值和持续的股息收入增长。经常性增长的股息，抬高了估值过低和估值过高的价格/收益率目标，延长了投资的生命周期。

股息是股市中最可靠的价值指标。利润往往是一些可能出于逃避所得税目而被人为操纵的资产负债表上的数字。利润可能是某位聪明的会计师凭空想象出来的。谁知道在利润报表的各个脚注中，存在着怎样的猫腻呢？然而，股息却是真正的收入。一旦派发了股息，它就永远是从公司里派发出来的。货币股息不存在任何诡计。它要么派发了，要么没有派发。当公司宣布派发股息时，你知道它在赚钱。而当公司增加了股息时，即使你看不到它的资产负债表，你也知道它是赢利的。简单说，股息最值得信赖。

但是，股市中不存在完美。股息收益率也有一个问题。某些时候，通常有较高股息的情况下，可能是发出一个信号，预示着股息有减少的危险。当股息被削减时，无论其价格处于估值过低还是估值过高区域，都会随之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下跌，而过去估值过低的价格，也不再代表优良的价值。因此，至关重要的是，确定公司的利润中是否已经包含了它明确表示要派发的股息。

要确保投资安全，方法之一是将投资选择限定在蓝筹股上。那些股票必须是经过时间检验的、高品质的、具有长期不间断派发股息纪录的股票，而且还拥有引人注目的赢利记录和股息增长的记录。这些公司应当合理地降低其债务水平。股票应具有相对较低的市盈率。经过细致的研究，我们将这类股票列举在本书范围内。

股市中的股息收益率方法，可以运用到任何一只派发股息的股票上。然而，只有应用到高品质的蓝筹股上，它才是最成功的。在本书中得到逐一评审，并且在《投资体质趋势》通讯中列举的公司，都具有悠久的派发股息的历史，而且有着很好的估值过低和估值过高的形态。大多数公司都在标准普尔品质评级中列为A+、A或A–类别，实际上，它们是真正的蓝筹股。

对于这种通过股息来寻找价值的方法，我深信不疑。自从1966年首次引入以来，它帮助许多投资者实现了财务安全。它为投资者提供了一种切合实际的资本增值和收入增加的方法，让他们能够过上富足的退休生活。1966~2002年，我一直担任《投资体质趋势》通讯的编辑和发行商。

现在，我退休了，正尽情享受着我多年来的劳动成果和投资收益。凯利·赖特仍在继续引导投资者迈向成功。这些年来，我非常高兴地意识到，股息最值得信赖。衷心祝愿读者在投资的路上一帆风顺。

杰瑞黛·魏斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

引言

“孩子，生活是最好的老师。”这是我爷爷经常跟我们说的话，在他看来，最好的教育是经验。我确信这是他发自内心所说的话，我知道我也会这么做。

作为一名有着近30年经验的咨询师和个人投资者，我知道上面这句话是正确的。经验意味着你曾在市场中遭受过损失，但不管怎样，你挺了过来，生存了下来，并且学会了怎样更好地投资。放心，我有着丰富的经验。

1988年，我的导师和前辈杰瑞黛·魏斯写下了经典著作《股息不说谎》，该书详细描述《投资体质趋势》通讯倡导的股息价值策略。《投资体质趋势》通讯是由魏斯一手创办的市场简报，运营极为成功，如今，我很荣幸地担任了该简报的编辑。自此之后的22年，由于计算机技术和互联网的蓬勃发展，投资界发生了引人瞩目的变化。只需几分钟，人们便可以收集、整理和分析大量的数据和信息。以前要在图书馆中花上数周和数月的时间进行的研究，如今只需一个晚上便可“搞定”；所需的全部硬件，就是一台电脑和一根网线。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管投资界发生了巨大变化，但一直以来不变的是，股息价值策略极为成功地在股市中产生了稳定收益。虽然新技术不断涌现，投资者史无前例地能够运用大量信息，但我们使用股息收益率来判断蓝筹股价值的旧方法，依然在风险调整的基础上胜过大多数投资方法。

《投资体质趋势》通讯问世已逾40年，40年后的今天，它依然着重于将可靠的选股方法与长期投资导向相结合，随着时间的推移，股市会对那些意识到且不断追求良好价值的投资者给予回报。实际上，投资者能够拥有的两项最重要的资产，一是识别品质的系统，二是认识价值的能力。

一直以来，人们对股息价值策略褒贬不一，而且自20世纪90年代中期以来，此方法的批评者呈指数级增长，其批评也日益尖锐，并且还出现了许多替代的投资和投资发展理论。尽管大多数替代理论后来被事实证明是惨烈的失败，但在某些领域，它们仍然流行，它们仍然将股息价值策略作为买入–持有理念的一个分支加以拒绝。

用最简单的术语来说，买入–持有理念，就是进行一项投资，永远不打算卖出，寄希望于金融收益会增长至永远。如果贬损股息价值方法的人真正花时间客观地研究其理念，他们会找到一项明确定义的卖出原则，而这项原则也基于反复出现的股息收益率模式；在买入–持有理念中找不到这项模式，它是收益增长的关键理念之一。纠正这种偏见和其他的错误见解，是杰瑞黛·魏斯所写的著作的主要目的之一。

我们相信作为投资基础的两大支柱，品质和价值能够减少股市中大量的风险和焦虑情绪。我们更加相信，在保护本金的同时，收获来自股息的实实在在的投资回报，是十分有意义的。然而，这两者都被人们视为已经过时，不予接受。诚然，市场参与者之间意见不一致，正是市场适当发挥

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其功能的前提条件，然而这种不一致，在某种程度上可能转变为轻蔑和傲慢，它容许非理性繁荣存在，而正是这种非理性繁荣，将我们带入了1929年大萧条以来最严峻的熊市当中。有趣的是，当前的熊市已经证实，那些被人们认为过时的理念，不仅帮助投资者生存下来，而且帮助其在股市中赚取利润，实际上它在任何投资环境中几乎都能取得成功。

《投资体质趋势》通讯已公开发行近50年，依然在不断地追求判断股市中的价值，并且分析每天影响股票价格的各种因素。这是一个令人神往的要求，要达到这一点实属不易，同时，我们也无法做到始终正确、永不犯错。不过，我们的成功记录足以让人们确信，我们处在正确的轨道上。

尽管技术的进步，使得投资者能够史无前例地运用更多的数据和信息，但是自从地球上有人类以来，人类的天性相对而言一直保持不变。这就是说，拥有更多的数据和信息，并没有弥补人类非常容易被错误信息诱惑的不足，这使得我们错失机会，也浪费掉了产生复利的宝贵时间。投资是一项事业，应当严肃对待。如果你想赌博，去拉斯韦加斯就行了。如果你身体有问题，请一位医生就行了。不过，如果你想在股市中大获成功，就要学会如何辨别那些历史上提供优良价值的高品质企业，然后尽可能地利用好你的资源。

本书概述的游戏规则基于这样的事实：股票当前的价值取决于它的股息，而不是它的利润或是实现资本收益的前景。40多年的研究表明，那些长期保持稳定且业绩优良的蓝筹公司，其可预测性远远超过那些股市中的“暴发户”公司或根基不牢的公司，后者只能带来不稳定的赢利和股息。简言之，股息价值策略是一种被事实证明的常识性方法，它最终将为你带来长期的投资回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管本书比较简短，但其中的内容却极具分量。我认为，留心一些妈妈教的常识和一些严谨的戒律，你会做得更好。如果你觉得，为了使你的资金保值，有必要在数学和经济学方面有很大提升，那我可以为你提供指导，但是试图去执行那些你永远不理解的神秘投资策略，你只会觉得迷惑不解、备受挫折。同时，也不要知难而退，去思考那些并不管用的简化策略。

大多数投资者在市场中不亏损，是因为他们愚蠢；而他们亏损，是因为他们没有花时间，没有了解风险。如果你学会在采取行动之前先认真考虑你的行动方案，那么你就处在实现自己财务目标的正确轨道上。

最后，作为一种方法和技巧，投资更多涉及的是认识和展望。如果你感觉某一事件或情形有些不对劲，或者是糟了，请关注它！魏斯说过："机会好比公共汽车；这一辆刚刚开走，另一辆马上就会到来。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录

前言 /IX

引言 /XIII

第一篇 股息投资的艺术 /1

第一章 | 了解自己的投资动机 /3

从现金流和预算做起 /4

作出投资决策的三种要求 /5

掌握有用的选股信息 /8

股息收益理论 /10

第二章 | 量身定做自己的投资策略 /13

确定最佳的投资目标 /14

何种投资最适合？ /15

股息增长最关键 /18

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何衡量股市总回报潜力？ /20
股市成败的关键要素 /29

第三章 | 股息价值策略 /35

获得股市最优回报的投资要素 /36
三个基本的价值指标 /39
利润是每家公司的生命线 /40
股息的增长推高股价 /41
财务健康的风向标 /41
企业赢利的指标 /42
低买高卖，只是价格的参考？ /46
市场是不断调整的 /47
依靠股息确定股票价值 /49

第四章 | 投资评级高的蓝筹股 /51

彰显股市品质的业绩指标 /52
何为蓝筹股？ /53
蓝筹股的选择标准 /60

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

选择价值投资方式的基本因素 /68

如何看清高评级的蓝筹股？ /69

第五章 | 找寻高价值的蓝筹股 /71

寻找优良价值 /71

最优蓝筹股 /76

低价值股票 /77

财富增长是保持耐心的最好回报 /78

第二篇 蓝筹股的周期与趋势 /85

第六章 | 股息收益率周期性模式 /87

股息收益率周期 /88

估值过低和估值过高的周期 /90

牛市和熊市周期 /92

道琼斯工业平均指数 /93

道琼斯公用事业平均指数 /101

价值周期 /103

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股息收益率的影响因素 /106

第七章 | 找寻最佳的买入和卖出时机 /107

寻找可支配投资资本的股息 /109

估值过低才是最佳买入时机？ /111

估值过高才是最佳的卖出时机 /123

牛市买入，还是熊市买入？ /130

第八章 | 顺市操作比逆市操作更容易 /135

了解价值，就是了解市场 /137

股息收益理论和道琼斯工业平均指数 /139

非理性的价格上升通道 /140

金融帝国，土崩瓦解 /145

发展中的市场模式 /146

下一次牛市来临 /150

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三篇 决胜蓝筹 /151

第九章 | 最成功的股息投资策略 /153

用心管好投资 /155

选股票以目的为导向 /156

增长型投资者 /162

调整投资组合 /164

理想的投资组合规模 /166

分散投资最保险 /170

第十章 | 如何管理股息价值投资组合？ /173

宏观经济Vs.微观经济 /175

通货膨胀Vs.通货紧缩 /178

繁荣不会无休止地持续下去 /178

股市仍将持续低迷吗？ /180

周期性股票通常是领头羊 /181

公共政策也是股价和市场的影响因素 /182

不要与美联储作对 /184

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实现套期保值 /185

投资获益的综合因素 /186

投资组合的技巧 /189

第十一章 | 无法预测的股市走势 /197

何时为横盘整理的最佳时机？ /197

经济低迷对股市有何影响？ /200

附录 /205

后记 /219

致谢 /223

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

DIVIDENDS STILL DON'T LIE

第一篇

股息投资的艺术

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章　了解自己的投资动机

我们不仅要会接收他人的智慧，我们还必须经历一段无人能够替代的旅程，发掘自身的智慧源泉。

马赛尔·普鲁斯特

我不是一位治疗师，本书并非介绍纸上谈兵和自我发现的历程。

投资理念和情绪，在你怎样处理投资和投资过程中发挥着重要作用。根据我的经验，最成功的投资者都有一个希望实现的终极目标，而这一目标，必定会指引他们大部分的投资决策。这并非说，不制订详细的投资计划，你就不可能成为成功的投资者。这里的意思是，在你将自己辛苦赚来的钱投入市场中冒险时，了解自己的动机，有助于避免不必要的风险。

牢记我刚刚所讲的话，请原谅我在这里想谈一下哲学。如果说2001年“9·11”恐怖袭击事件让我学会了些什么，那就是我希望自己了解到生命的珍贵和时间的宝贵。如果你认为这一前提是真的，可能会同意我的说法。理想的状况是，我们应当在一生之中尽可能多地花时间来找到和拥抱我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的激情；也就是说，寻找那些让我们热血沸腾、心潮澎湃的活动。

但现实在于，我们不能生活在虚无缥缈的理想主义世界中。作为现实社会的人，我们必须花大量的时间去争取那些现实中的必需品：衣、食、住、行、教育、娱乐以及医疗。而可以用于采购这些必需品的工具，我们称为“货币”。

从现金流和预算做起

拥有足够的现金来满足你的需要，是你终生的主要目标。你要对自己所爱的人负责任，即使你死之后，他们依然需要金钱。

在你就业的这段时间，你必须“打双份工”来挣得工资和相应的资金，在满足当前需要的同时，为未来而投资。理想的情况是，投资的货币将产生足够的利息、股息和资本增值，以便有朝一日你的工资、奖金等不再成为主要收入来源时，你有足够的货币来应对日常生活需要。这样一来，你的长期挑战将是在你当前的货币需要与你为将来积累财富的需要之间进行平衡。在这方面你能实现多大程度的成功，可能要受到理财规划的影响。

理财规划是一种效果良好的训练，也是安排你的财务活动和形成一种训练有素体系的有益工具。尽管有些从业人员可能用大量的琐事将你淹没，但理解自己当前的现金流和预算，足以为退休后的预算作好合理的安排。理解自己当前的现金流和预算，可以为你在考虑下列问题时提供实用的框架：你需要存多少钱，在这些储蓄上需要产生多大的回报率才能实现你的目标，以及你需要买多少保险，才能保护你和你爱的人。一旦你自己残疾或死亡之后，他们的生活也有所着落。了解到这些方面，再加上本书的指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

导，你也可以实现其他的目标。技术改变了世界，改变了我们的文化以及社会。互联网新时代的来临，加快了我们获取信息和处理信息的步伐。引申开来，职场和职业道德也随之发展。我们终生都为某一位老板干活，或者永久待在某一个行业的时代，已经一去不复返了。拥有第二、第三甚至第四份职业，如今已成为极为平常的事。更进一步来说，退休或者至少是退休的概念，也跟以往有所不同。

20世纪的模式，即到了60岁以后便可以追求休闲轻松生活的模式，对许多人来说一切已经改变，无论是可选的还是必需的改变，部分60岁以上的人们如今仍然在以各种形式继续工作。

尽管2008年出现了经济萧条和住宅市场周期性下跌，但长期来看，人们的生活成本是逐年增加的。除非现金流以生活成本增幅相同的速度增加，否则，你必须决定究竟是满足一时之需，还是从长计议。

严重的不景气或世界末日也许不会出现，生活的成本和平均寿命可能会继续增加和延长。假设我是正确的，那么，你需要为今后更长一段时间作好实际生活必需品成本不断上升的准备。这就是说，你需要大量的货币。但是我们都有不同的情况，因此我们每个人对待支出和投资的方式也各不相同。撇开要考虑的众多因素不谈，只有一点，你再也不能埋头不问世事，寄希望于一切都会好起来——希望并不是追求成功的策略。

作出投资决策的三种要求

作为一名投资顾问，我见证了太多的投资者因为低估了他们退休后对货币的巨大需要而承受着巨大压力，产生了极大的焦虑情绪。由于在20世

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纪90年代以前，退休后的规划并没有获得广泛认同，因此，太多的人等着为他们的401（k）计划、个人退休账户（IRA），以及税后投资投入资金。无论是有意的还是靠运气，有些人的投资会获得很好的收益，处于正确的轨道；而另一些人并没有那么幸运。如果你对自己的处境不太确定，不要猜测。如果你需要帮助，找一位收取适当费用的理财规划人员。你的税务官或律师应当有一些可参考之处。不过，无论你打算独自投资还是需要别人的帮助，你都要确保自己能够更好地进行投资。了解你的需要以及你什么时候需要，对投资过程是至关重要的。谈到你的未来，不要害怕提一些问题。

在我的经验中，很少有人会不假思索地回答这些问题。并不是他们不具备这种能力，而是大多数人宁愿将注意力集中在他们感兴趣的活动上。我了解这种看法，因为大多数人很自然地被吸引到他们最感兴趣的主题上。我们中的一些人是屠夫，另一些人是面包师，需要各有不同。因此，我再说一遍，不要猜测；要找出你需要什么，以便能够集中精力设定你的目标，然后，我们便可以帮助你实现它们。

如果你知道了自己的目标，你便处于实现投资成功的正确轨道之上。每天结束之时，如果你：第一，知道你进行投资的最终目标；第二，运用一种对你来说有意义，且能够产生足以实现你的目标回报的投资方法；第三，密切地关注税款和支出，你便实现了成功的投资。

如图1-1所示，上述这三点是你在投资和投资决策中必须谨慎对待的事情。你在自己生活的其他关键领域中投入精力去思考，为什么不认真考虑一下投资呢？从这个角度来看，静静地思考某些投资决策，你也许消除了对自己将来财务状况的担心和焦虑。这样的收获，难道不值得吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

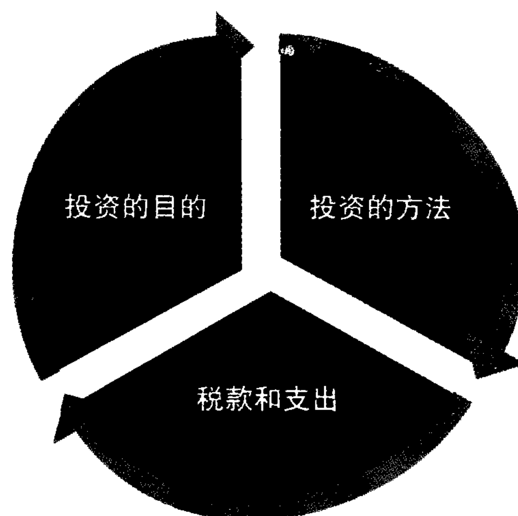


图 1–1　深思熟虑的投资决策

如前所述，一直以来，人类的天性几乎没有改变。恐惧和贪婪这两种基本情绪，依然是大多数投资者面临的最艰难挑战。害怕在某次糟糕的投资中遭受损失，与害怕失去某次机会而遭受损失是完全等同的；两者都归因于缺乏有效信息。如果没有有效信息，不可能作出考虑周详的长期投资决策。

讽刺的是，在信息时代，普通的投资者却面临着信息缺乏的窘境。某种程度上，这似乎是荒谬的，因为我们每天都可以获得大量的投资通讯、杂志期刊，还有许多应接不暇的财经节目。有线电视里充斥着大量的财经节目，无时无刻不在提供着各种分析和预测，让人们难以消化。是的，所有这些信息，我们都可以毫不费力地得到。但又怎么样？答案不是取决于有多少可用的信息，而是取决于有多少有效的信息。大众投资者并不缺乏信息，他们缺乏的是重要的、相关的、有效的信息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

掌握有用的选股信息

作为投资通讯的编辑，我不想给人留下自私自利或者伪君子的印象。要理解这一观点，有两个重要的因素：内容和目的。在《投资体质趋势》通讯中，我们本着帮助订户作出最佳投资决策的目的，来提供我们的全部内容。从一开始，我们决定自力更生，做到完全客观公正，不刊登任何广告。因此，我们的营业收入仅仅来自订阅费。这要求我们的内容必须满足订户对信息的需求，而且这些信息能够优化他们的投资决策，带来较好的投资利润，使订户得以续订。

相比之下，大多数主流金融媒体是一些必须对股东负责的大公司，而股东们希望其公司产生巨额利润。与所有公开上市交易的公司一样，这些大公司的唯一目标是产生利润。而大型媒体公司靠广告收入获取利润。广告收入基于其媒体覆盖的人群，即受众的数量。为了鼓励人们阅读、收听或收看它们的节目，这些公司必须制造令人感兴趣的节目，抓住受众人群的注意力。

遗憾的是，它们并不一定借助有用的信息来吸引受众人群的兴趣。因此，当那些被人们认为应当具有高度权威性、知识性和可靠性的媒体发布了带有疑问的信息时，这些信息并不一定有用。

另一方面，能够使受众人群获益的信息，在商业上并不一定具有吸引力。因此，受众人群并没有获得他们需要的充分信息，而大多数投资者被吸引到那些相当于毫无营养价值的快餐食品的信息上，然后，他们想不通为什么这些信息的价值不高。这一悲剧在于，大量的财经节目看似十分可靠，但遗憾的是，通常无法为投资者带来任何有意义的、长期持续的成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重要的投资信息被愚昧但却具有娱乐性的讨论所替代，这是不合理的，而且那些讨论通常毫无用处，使你不得不降低自己的投资目标。而你的目标是：产生足够的货币，满足你或别人当前和未来的收益需要，同时控制风险。

我们除了发行《投资体质趋势》通讯外，还负责监管我们的私募资本，同时，我们还是捐助基金、基金会兄弟公司的投资组合经理，为高净值的个人管理着个人信托账户。本书中介绍的经证实的方法，帮助我们作出了富有创见的投资决策，并实现了客户的财务目标。从这些经验中，我们学会了忽略由“垃圾食品小商贩”制造的毫无用处的信息，因为那些信息无法帮助投资者。本书还将向你展示哪些是有用的信息，以及如何正确地充分利用它们。

作为投资组合经理，我们受到法律和监管制度的严格约束，并且在资质上保持更高的标准。如果我们无法履行好受托人的义务，那么我们就会承担许多责任。因此，我们和许多具有相似意向的专业人士，都在寻找和充分利用可用的最佳信息；读者也应当如此。

蓝筹股投资秘籍①

无论你是购买股票、共同基金还是交易所交易基金，都需要遵循某种方法和某个系统。而出自共同基金或资金经理人之口的3分钟原声摘录，对缺乏相应技能和经验的投资者并不见得有益，因为他们无法正确地运用它们。专业人士拥有绝大多数投资者不曾拥有，而且也不想花时间去学习的技能和经验。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与大型金融媒体公司一样，投资产品和建议的零售平台的目的是服务大众，也是专为大众的消费而设计。在通常的环境中，普通投资者不可避免地暴露在他们不曾了解的风险面前。这并非针对任何个人，而是整个环境就是如此，以销售和交易量为导向，而不是以业绩为导向。

股息收益理论

以业绩为导向的投资法，重点关注三个方面：

- 理解你的需要，使你能够确立可实现的目标。
- 以实现那些目标的最大可能性来进行投资。
- 限制税款和支出。

一些反复的研究确认，你在这三个方面作出的决定，将对你投资计划的成败有着重大的影响。我的经验是，如果将这些方法运用到你深思熟虑的投资决策过程中，你会在降低风险、增大实现目标机会的同时，享受到更高的投资利润。

这种方法背后的策略，即股息价值策略，是以股息收益理论为基础的，这是一种基于价值的投资方法。价值这一术语，对不同的人意味着不同的事。对我们来说，知道什么代表着价值，是股市投资的关键。投资于一家历史上有着良好投资价值的公司，将极大地降低本金缩水的风险，同时，也为资本收益和股息的增长提供了上涨潜力。

股息收益理论没有使用一些随意的定义或测量标准，而是将股票的股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

息收益率作为价值的主要测量指标。价格显然很重要，但是如果不放在某些真实的背景中考虑，价格本身是毫无意义的。所以除了价格以外，投资者必须拥有一种被证实的方法，来确定正在考虑的某家公司股票的价格是否提供了足够的回报潜力，以证明自己的投资资金承担风险是有理由的。

根据股息收益理论，股票的价格是由其收益率驱动的。我们将在随后几章深入探讨这一概念。简单地说，当某只股票提供了较高的股息收益率时，它是最具吸引力的。随着投资者纷纷前往“锁定”高股息收益，他们的买入会推高股价。最后，股价到达一定的位置，收益率不再具有吸引力，于是投资者的买入行为终止。由于没有新的买家继续推高股价，所以价格开始下跌。在这一关键时刻，早期的买家开始卖出并锁定其利润。当后来的投资者看到利润蒸发时，他们也会卖出，以便尽可能地保住利润和本金。最后，股票的卖出推动价格达到一个再度吸引新的买入者的低位。

因此，股息价值策略不是单独地强调价格或某家公司的产品或其他因素，而是使用股息收益率模式来作出买入和卖出决策。理解了某家公司历史上的股息收益率模式，投资者便了解了该股票究竟有多少价值。

在我们共同进行这一旅行的过程中，我会尽量避免使用专业术语。我们的词汇足够丰富，完全能够以非投资专业人士可以理解的方式，来解释清楚这种方法和过程。这将有助于揭开神秘和困惑的面纱，而且实际上，这一过程是相对简单的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章　量身定做自己的投资策略

10月：这是一个参与股市投机特别危险的月份。其他月份依次是7月，1月，9月，4月，11月，5月，3月，6月，12月，8月和2月[①]。

马克·吐温

正如我们在第一章详细阐述过的那样，在现实生活中，我们许多生活上的必需品通常需要用货币来购买。到人生的某个时刻，通常是退休时，你还需要大笔货币来补充其他减少的收入来源。除非你非常富有、中了彩票大奖，或者是继承大笔财产，否则，你用来增加财富的办法十分有限；简单地讲，你必须进行投资。与任何重大的冒险事业一样，那些一开始便实现了特定目标，或者获得了特定结果的人，其成功的机会也大得多。投资也不例外。

① 根据统计，在美国，10月发生崩盘的概率很高。小盘股在1月优异的表现，被称为“元月效应”，9月是全年收益最糟糕的月份，标准普尔500指数在每年的9月下跌。史上华尔街股市的崩盘时间往往落在9月和10月，1929年、1987年和2008年都是例证，有“9月效应”之称。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者犯的最大错误在于，将辛辛苦苦赚来的钱拿来投资，却不知道为什么要这样做。有些人毫无疑问会对自己说："那家伙一定是脑袋进水了。人们投资是为了赚钱！"现在，让我们深入探究问题的核心：为什么赚钱？为谁赚钱？什么时候赚钱？

确定最佳的投资目标

这些问题很重要，其答案对你的成功至关重要。只是模糊地意识到要尽可能多地赚钱，就一头扎入市场，无异于给风险发了一张请柬。至少，你需要了解两件事情：赚多少钱和什么时候赚钱。了解你需要多少钱和什么时候需要钱，可以促使你制定一种策略，这不是一种到处通用的策略，而是满足你个人特定需要的个性化策略。相信我，没有这种基本的理解，你会出现下列两种行为中的一种：承担了比实现投资目标所需承担的更大风险，期待一步登天；或者是过于谨慎小心，达不到你的目标。

谈到需要，并不存在一种通用的模式。每个投资者都是有着独特需求和目标的个体。你的目标也许不止一个；你甚至还必须在许多相互冲突的目标中进行优先排序，比如教育、退休、奢侈品采购，甚至是老年人或特殊人士需要的护理等。这些目标可能是近期的、远期的，或者是两者的结合。你的目标还必须能够单独实现，因为它们也许是需要考虑的不同因素。如果你能够回答这些问题，那么，你也许能够更好地满足自己的需求。

一旦你脑海中有了目标，接下来，关于投资你只需理解一件事情：投资的唯一目标是使你的资金和收入获得增长，以满足当前或未来的货币需要。如果你认为自己也许实现不了这个目标，便会感到恐慌并且承担不必

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要的风险，这通常导致亏损和失望。简单来说，投资涉及满足种种需要，而不涉及“中大奖”。

何种投资最适合？

仅仅是关于这一主题，就可以写一本书，事实上，书店里这类书籍已有不少。我们的目的是使这一主题尽可能简化：对大多数投资者而言，他们将在三大主要资产类别中进行投资：股票、固定收益债券，以及货币或货币等价物。

货币和货币等价物（在小幅亏损或不亏损本金的情况下，可以迅速清算的短期金融工具）有几种用途。其一是提供流动货币，以偿还当前的债务；其二是临时持有利息和股息，可以用于再投资；其三，在市场波动性极大的时期，货币可作为股票和债券的低风险的短期替代物。

作为一个资产类别，股票可以分为许多子类别：国内股票和国外股票，增长型和价值型，大盘股、中盘股和小盘股，发达国家市场股票和新兴市场股票等。固定收益债券同样如此，它可以分为：应纳税的、免税的、国债、政府机构、按揭、高收益的、国际市场的、新兴市场等。

除了刚刚列出的普通资产类别，当代金融市场还包含许多替代的资产类别，比如对冲基金、私募基金、风险资本、房地产、贵金属和珠宝、艺术品和古董，当然，还有几乎所有物品的期货和期权。这一列表会很长。

或许这只是问题的一部分：投资前景如此迷雾重重和复杂多变，以至于投资者失去了基本原则。不过，深入探究最基本的层面，投资资金有两种主要选择：贷出或买入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

简单来说，当你投资于一种固定收益债券时，比如债务抵押债券、短期债券、中长期债券、公司债券、市政债券等，不管是哪种债券，你都是向发行者贷出你的资金。为了有权使用你的资金，发行者承诺向你支付固定的利息，资金的借贷期限经双方同意，而且等到借贷期限终止时，发行者全额返还你的资金。

投资者购买股票时，相当于买入公司一部分所有权。股票投资的回报有两种形式：资金增值（股价上涨）和股息，这也是我们将详细讨论的内容。与固定收益债券不同，普通股票不会支付固定的利息，而且不为资金回报提供保证。

资金分配的决定（也就是将资金分配到投资组合中的股票、债券和货币的百分比）是投资者必须作出的最基本的决定，但也是经常令人感到最困惑的决定。通常情况下，股票的作用是提供长期的总回报（即增值和股息的结合），债券的作用是提供一种收入流。

在考虑股票和固定收益债券各自的风险和回报时，从理论上讲，股票存在无限的上涨潜力。也就是说，股票价格的上涨是没有限制的。

另一方面，固定收益债券的投资者通常知道某种固定收益投资的最大回报，特别是如果它即将到期。尽管固定收益债券能够在到期日之前以溢价卖出，但其增值的潜力比股票增值的潜力低得多。

这使得投资者、金融学者和投资界对下面这一问题产生了分歧：风险是什么？在我回答这一问题之前，一项长期坚持的投资原则在于，风险与回报是共存的：没有风险，便没有回报。根据你对风险的定义和理解，这也许正确，也许不正确。

我的观点是，如果你问普通投资者（不是专业人士或学者）如何定义

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险，他们将会告诉你，风险是在某笔投资上出现亏损的可能性，意味着最初的投资资金部分或全部亏损。金融学者以及普通的投资界人士，将风险定义为短期（每年、每月或每日）的回报波动。回报波动通常用变动或标准的背离来测量（想一想物价波动）。

如果没有产生一连串的问题，怎么会有亏损？它究竟是已经确定了的亏损（卖出价比最初的买入价更低），还是账面亏损（持有某项投资，其当前的市场价低于买入价）？不要笑；你不会相信人们并不清楚这两个概念。

对于可能需要今天、下周或下个月使用资金的短期投资者，这里没什么太多可争辩的，任何一种亏损的定义，对他们来说都是实实在在的，而且会感觉到痛苦。对于拥有20年投资期限的长期投资者，如果当某项投资开始出现问题时，迅速止损退出也许具有战略意义，因为还有时间弥补上一次的亏损。另一方面，如果投资是可靠的，只是短暂的价格下跌（只是出现了账面亏损），何苦为了短期的市场波动而大惊小怪呢？

因此，对于短期投资者而言，风险便是没有足够的流动资金或者接近流动的货币，以满足当前和5年之内的货币需要。如果你正处于这种情形，那么你不适合进行短期投资，这样的投资在短期内可能会产生剧烈波动。

作为投资工具，股票和债券都具有明显的风险。股价在理论上可能没有上限，但它们却可能跌至零，变得一文不值。而固定收益的投资，由于利率的增长，其市场价值也有可能下跌。此外，还存在发行者无法及时支付利息和本金，或者根本不支付的可能性，特别是违约贷款。

尽管如此，对长期投资者而言，固定收益债券的投资具有极大的风险，而且尽管这种风险不易察觉，却非常危险；那就是通货膨胀风险。通货膨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

胀风险是收入流和本金最终回报的购买力将会下降的可能性（即其购买力跟不上通货膨胀的速度）。

对于长期投资者，无论是运用普通投资者的定义，还是运用学术界/投资界的定义，都无法适当地应对这种风险。说到普通投资者的定义，大多数风险是可以转移的，方法是了解适当的投资期限，并且将投资选择限定在历史上提供优良价值的高品质证券上。

首先，学术界/投资界对风险的定义——短期（每年或者每几年）的价格波动，与投资期限为20年的长期投资者没有关系，因为这些投资者是在累积足够的长期财富，以满足将来的货币需要。其次，这种侧重于波动性的定义，总是根据其名义回报，忽略了由通货膨胀引起的购买力下降。

对于短期投资者，通货膨胀并非重要的考虑因素，但对长期投资者，其影响将是巨大的。

股息增长最关键

作为股票投资通讯的编辑和专攻蓝筹股的投资组合经理，我无疑会提倡大家投资于股票。让我告诉你原因。

许多投资者对总回报的概念并不陌生：资本收益（增值）加上股息收益。我们可以用下面的形式来写一个公式：

资本收益＋股息收益＝总回报

让我们举个例子。你以每股25美元的价格买入一只股票，3年后，其增值至每股50美元。资本收益是每股25美元，也就是100%。让我们假设该公司第一年每股派发1美元的股息，第二年每股派发1.10美元的股息，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三年每股派发1.21美元的股息。在25美元的资金收益基础上增加了3.31美元的股息，其每股总回报等于28.31美元。

为了计算回报的百分比，我们用总收益（28.31美元）除以买入价格（25美元），得出113%，这代表了3年之内这笔投资的总回报。简单来说，其年均回报率达到37%。

蓝筹股投资秘籍②

对下列投资者，股票是最佳的投资选择：

- 期望资本和收入增长的投资者。
- 忽略市场“噪音”的投资者。
- 意识到并重视优良价值的投资者。
- 有勇气在股票估值过低时买入的投资者。
- 有耐心一直持有股票，直到其价值被完全认可的投资者。
- 在股票估值过高时卖出的天才投资者。

《投资体质趋势》通讯倡导的股息价值策略还为总回报的概念增加了另一个组成部分，即股息增长。

资本收益＋股息收益＋股息增长＝真实总回报

真实总回报的增长潜力，正是投资者在股票中投资的根本原因，而且几乎是唯一的原因。

尽管固定收益的投资提供了固定的回报，但只有在利率下降的环境中，固定收益的投资才具有资本收益的潜力。然而，股市中唯一可实现的是股息增长。在随后的几章中，我们将深入探讨股息，以及股息增长对股票价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格的重要性，现在你需要了解，只有在股市中，你才能够实现真实总回报。

归根结底，只有当你考虑到税费和通货膨胀对资本的破坏力时，才能想到真实总回报所带来的好处。也就是说，如果扣除税费和通货膨胀因素之外，再没有剩下任何资本可以支出或者进行再投资，那么你承担的风险便是无法获得任何回报。如果你让自己辛辛苦苦赚来的钱承担风险，难道不应当使它具备给你带来最大回报的可能性吗？

如何衡量股市总回报潜力？

1926~2008年这83年间，股票名义上的复合平均回报率（标准普尔500指数）为9.6%。20年期的政府债券回报率为5.7%，30日国债回报率为3.7%。扣除3%的复合平均通货膨胀率因素，真实回报率分别为7.1%、2.2%和0.5%。

将税费因素考虑进来，30日国债最终获得的收益微乎其微，而20年期的国债，也只略好一点点。只有股票，一直以来提供了真正的、长期的资本增长。

实话实说，没有人会采用83年的期限作为其投资期限。还有一种观点认为，历史回报是不相关的，因为那些经济条件并不适合当前的情形，这也许对，也许不对。不过，我对股市的了解在于，市场会反映所有事情：无论是过去的，还是现在的，而且市场作为一种贴现机制，可以反映将来的事情。

我们必须关注我们知道的事情，即过去的事。尽管过去并不能为将来提供保证，但它却为我们怎样在各种不同的时期、各种不同的经济条件下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实现最佳的投资收益提供了深入的洞察。

蓝筹股投资秘籍③

考虑回报率时，重要的是了解名义回报和真实回报之间的区别。你赚来的是名义回报，留住的是真实回报，或者扣除通货膨胀因素之后的回报。

带有5%优惠的固定收益债券，便是名义回报的一个简单例子。测量名义回报的方式有很多种，但5%基本上意味着你每投资100美元，每年能赚到约5美元的利润。

真实回报是在扣除了通货膨胀率之后所获得的利润。使用上述例子，如果固定收益债券具有5%的名义回报率，在扣除通货膨胀率之后，或者说扣除生活成本逐年递增的因素（约为3%）之后，你的真实回报率约为2%，这就是你可以支出或者进行再投资的真实回报。

然而，在回顾过去时，最常见的陷阱是优先挑选那些支持自己所秉持理论的数据。事实上，有人采用下面这种方法：对手头的数据进行反复“拷问”，直到它们认可你所秉持的投资理论，以至于形成一整套完整的投资理论。但我不会采用那种投资理论，你们理应从我这里学到更好的理论。话虽这么说，但合理的做法是回顾代表大众投资者的持有年限，那样的话，我们才能够找到回报的某些共性。

让我们首先观察20年这一非常合理的时间期限，如图2–1所示。1926~2008年，共有64个滚动的20年期持有期限，在所有的时间期限中，除了两个时期之外，股票（标准普尔500指数）的业绩都胜过固定收益债

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

券（20年期的政府债券）。那两个例外的时期是：1929~1948年这20年以及1989~2008年这20年。让我们用比例来计算：在64个20年的时间期限之中、在62个时间期限内，股票的业绩优于债券，也就是说，股票的业绩在96.8%的时间都优于债券。

那是相当高的平均成功率，这几乎让人们不得不问，究竟在股票业绩不如债券的那两个时期，都发生了什么？从1929年开始的20年里股票业绩不佳，其原因十分简单，即1929年开始的大萧条。到1932年大萧条结束时，股票价格已经下跌接近90%。从那样一个深谷走出来，需要一定的时间。

从1989年开始的20年，情况则稍有不同。在这一时期的开始阶段，股票价格并未下跌，而是到其结束阶段才开始下跌：2000~2002年，以及2007年10月至2008年年底。

按照正常情况，分析师和经济学家对这两个时期的下跌原因有着不同看法。归根结底，唯一重要的见解在于那些买入和卖出的投资者。不过，在两个时期中，存在着股票估值过高的明显证据。1926~1928年，股票价格名义上上涨了120.4%，简单年平均回报率每年高达40%。而1989~1999年，股票价格名义上上涨了221.4%，简单年平均回报率每年高达20.12%。在任何特定的年份里，20%的回报率并非不同寻常，然而连续11年平均回报率达到20%以上，就非常特别了。我们将在后面几章中全面阐述价值和估价，现在我们来探讨这两个时期之间的共性。历史上道琼斯工业平均指数的股息收益率反复处于估值过高的区域之中。理解股息收益率与价值之间的联系，有助于你避开个股和整个市场的过度估价时期。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

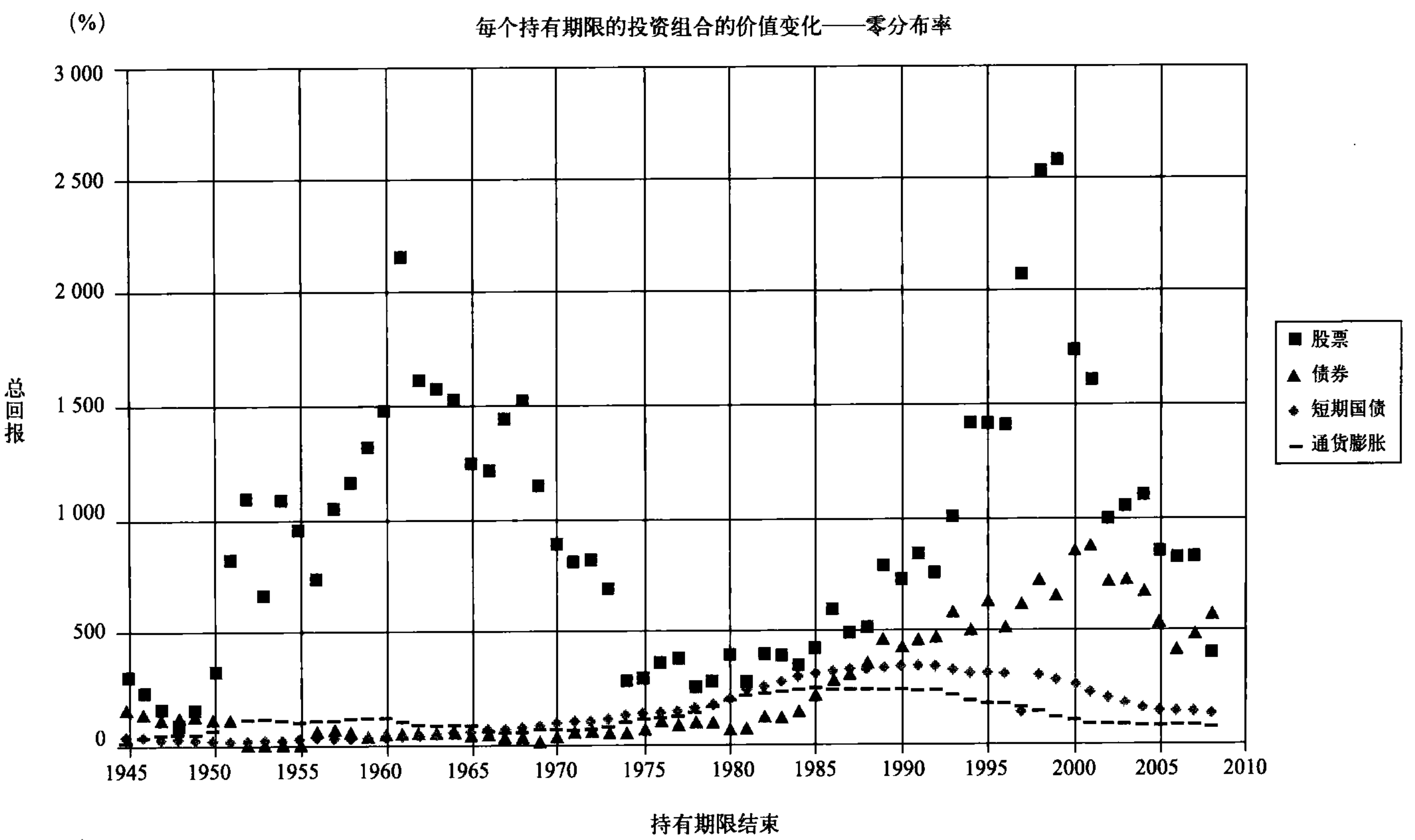


图2-1 1926~2008年滚动的20年持有期限

资料来源：《股票、长期债券、短期债券和通胀》，2008年，伊博森公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这两个时期中，债券的业绩优于股票，这很容易理解；两个时期的利率都在下降，这种时候，债券往往出现溢价。当债券价格处于或接近历史的低位，而股价则显著调整时，你必须考虑哪种资产类别提供更大的上行潜力。

如果20年的期限对你来说太久，那么图2–2显示了1926~2008年74个滚动的10年持有期限，在这些期限中，在64个期限内，股票（标准普尔500指数）的业绩优于固定收益债券（20年期政府债券），或者说，86%的时间如此。非常明显的是，当持有期限缩短（从20年缩短为10年时），股票业绩优于债券业绩的时间百分比也出现下降，这种现象支持了“持有期限越长，股票业绩优于债券业绩的可能性更大”的观点。

86%同样属于相当高的平均成功率。与我们上述20年期限一样，关注股票业绩不及债券业绩的10年期限，我们可以了解什么？前4个滚动的10年期限，其截止时间分别为1937、1938、1939和1940年。很明显，这4个10年期限，受到大崩盘的影响。接下来，3个滚动的10年期限也是相互关联的：1974、1977和1978年。这3个滚动的期限包含了1966~1974年大熊市的很大一部分时间。

2000年，随着高科技和互联网泡沫的破裂，历史上最长的牛市趋于结束。2000~2002年年底，股价下跌极为惨烈，以至于2002年结束的10年滚动期限，成为10个股票业绩不如债券业绩中的第8个滚动期限。最后两个滚动的10年期限并不令人意外：即2007年和2008年。此时，市场处于熊市的底部，20世纪90年代末赚来的大部分收益，都被蒸发一空。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

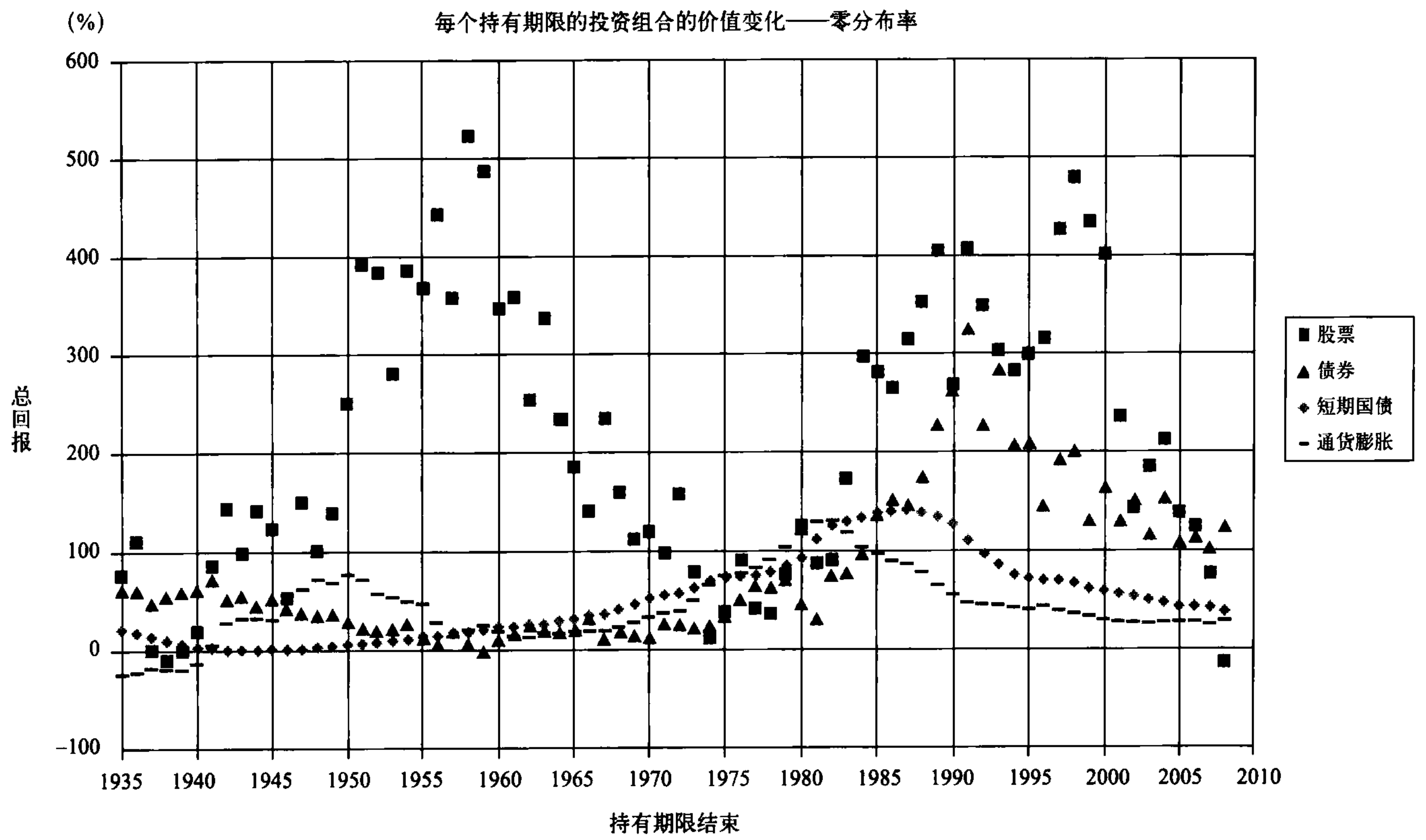


图2–2　1926~2008年滚动的10年持有期限

资料来源：《股票、长期债券、短期债券和通胀》，2008年，伊博森公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比较明显的是，在熊市中的任何时期，都一定会导致股票业绩下滑。如过去所指出的那样，通过对价值和估价的理解，大部分的这种股票业绩下滑，都是可以避免的。

我们将回顾最后一个部分，如图2–3所示，与此同时，我们还将回顾1926~2008年79个滚动的5年期限。在79个期限之中，有58个期限的股票（标准普尔500指数）业绩优于固定收益债券（20年期政府债券），或者说，73.41%的时候情况如此。我们再度发现，当持有期限缩短（从10年缩短至5年）时，股票业绩优于债券业绩的时间百分比也会下降。

尽管当持有期限缩短时，股票业绩优于债券业绩的时间百分比下降，但73%依然是一个相对较高的百分比。正如我们在比较10年和20年滚动持有期限的回报时发现的那样，股票业绩不及债券业绩的5年滚动期限的回报，整体或部分地包含了市场滑入熊市时的年份。

了解了投资者心理，部分的读者也许在怀疑："73.41%接近3/4；有那么大的机会，我应该也可以投资。也许对于股票来说，5年的持有期限已经足够了。"

最终，你可能也会那样认为。但是，首先请你考虑这一点：在真实回报的基础上，1926~ 2008年的83年之中，在超过30%的时间里，股票出现了连续4年的亏损。在4个例子中的两个，即1931年和1974年，其前一年也出现了亏损。在这两个例子中，连续的年度亏损总计超过50%。如此差劲儿的业绩，再怎么设法包装也是枉然。如果在你的投资期限之内，5年之中有两年，整个股市中1/4的股票都在下跌，那你也许不会认为3/4的比例足够了。

正如我此前提议的那样，对长期投资者而言，真正派上用场的是真实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

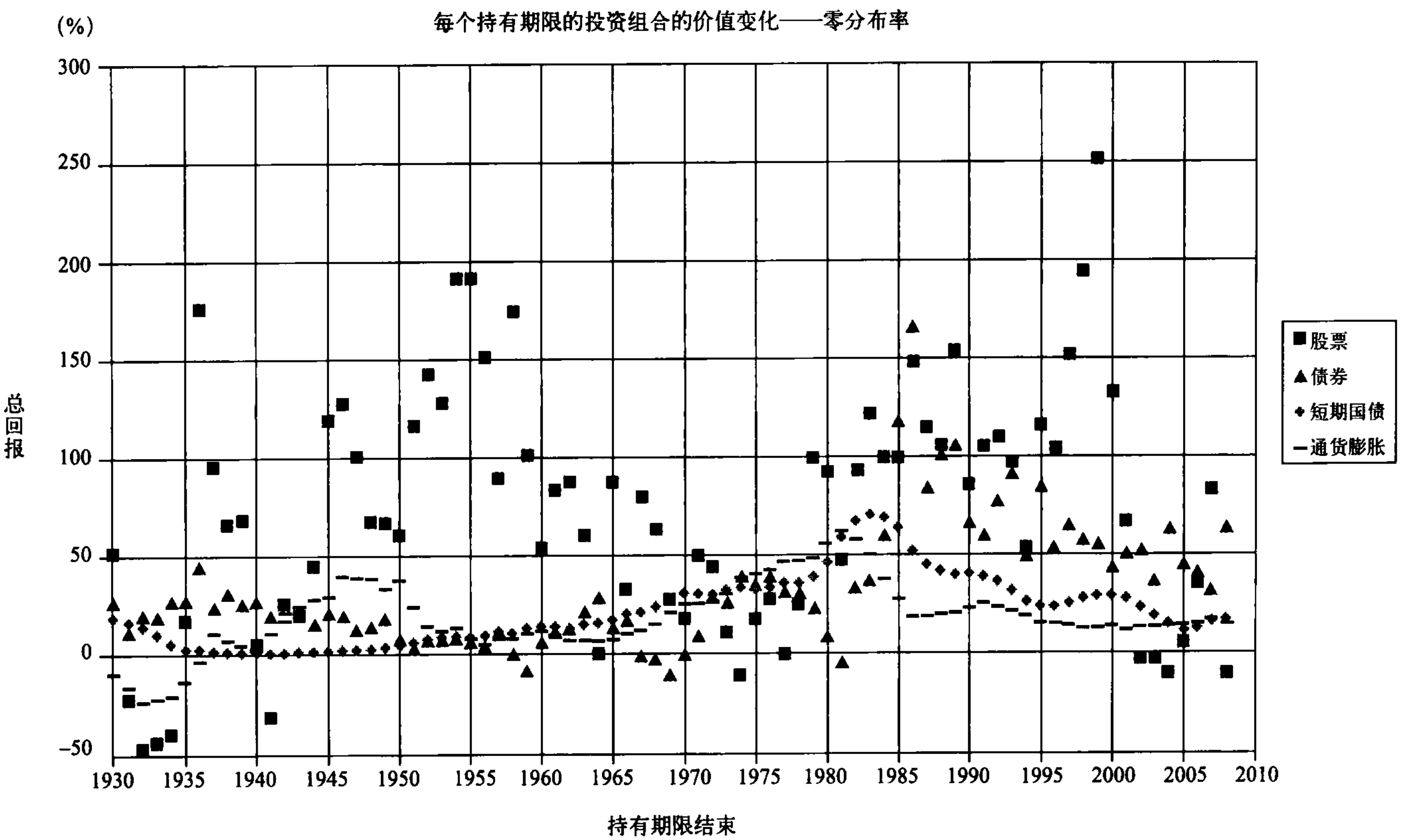


图2-3 1926~2008年滚动的5年持有期限

资料来源：《股票、长期债券、短期债券和通胀》，2008年，伊博森公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

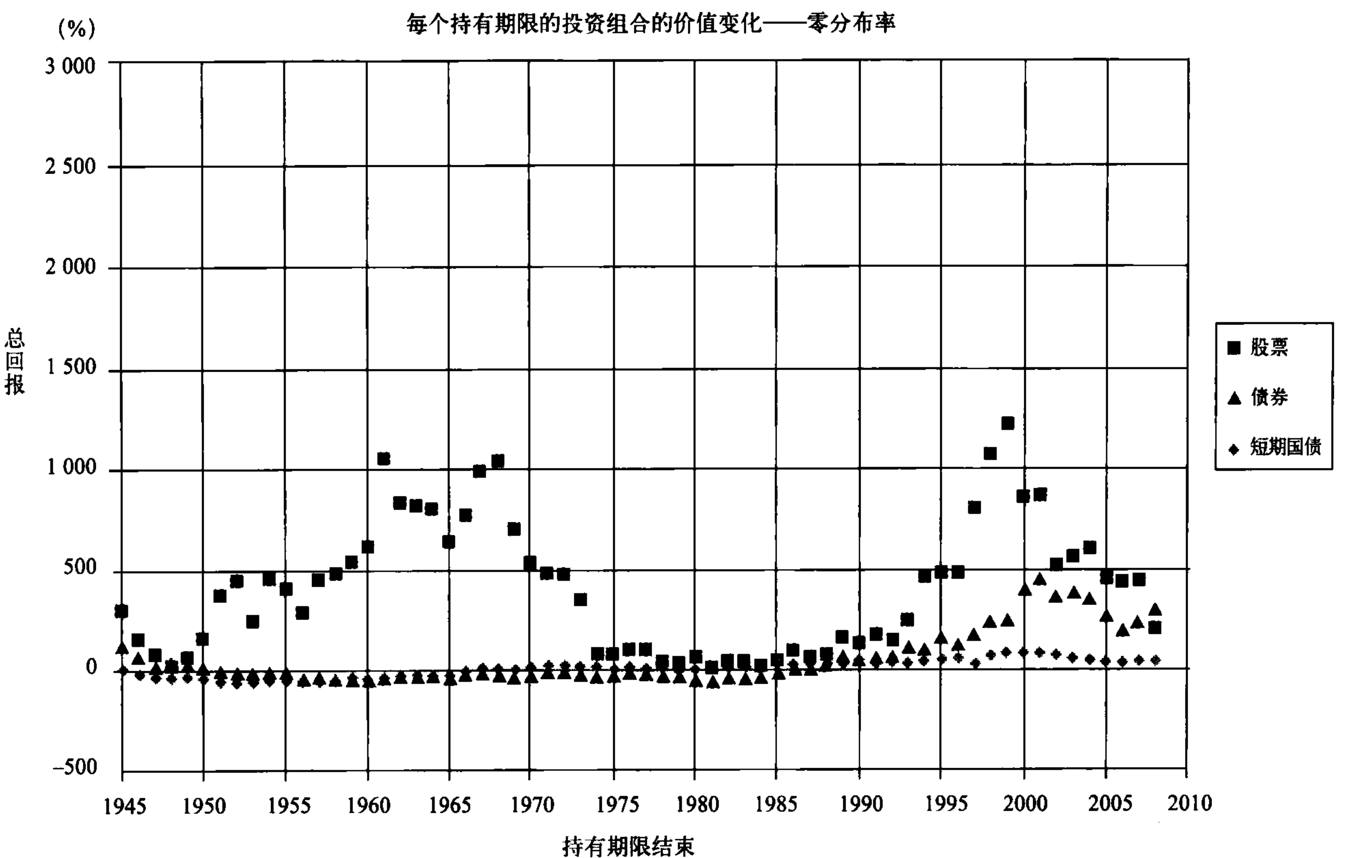


图2–4 扣除通货膨胀因素后，1926~2008年滚动的20年持有期限

资料来源：《股票、长期债券、短期债券和通胀》，2008年，伊博森公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回报（扣除通货膨胀因素的）。让我们来关注一下扣除通货膨胀因素之后20年、10年和5年的滚动持有期限。

1926~2008年这64个滚动的20年期限之中，绝大多数时期，股票（标准普尔500指数）业绩都优于固定收益债券（20年期政府债券）的业绩，只有一个例外：1989~2008年的20年。这样，在64个期限之中，有63个期限的股票业绩优于债券业绩，其百分比为98.43%。

如图2-5所示，1926~2008年，在74个滚动的10年期限之中，有63个期限或者说85%的时候，股票（标准普尔500指数）业绩优于固定收益债券（20年期政府债券）的业绩；这与名义业绩相比，少了一个时间期限。

如图2-6所示，1926~2008年，在79个滚动的5年期限之中，有58个期限（或者说73.41%），股票（标准普尔500指数）优于固定收益债券（20年期政府债券）的业绩；这与名义业绩相比，结果完全相同。

股市成败的关键要素

我们在本章阐述了大量理由，因此，让我们总结一下最重要的观点。通货膨胀是我们资本体系中的常量，因此实际必需品的成本，可能随着时间的推移而增加。如果你不去赚钱，或者通过继承或中奖而得到一大笔财富，那么你必须留出一部分资金进行投资，以便建立你的金库，创造收入流，满足你未来的需要。

短期投资者的主要风险是资本损失，长期投资者的主要风险是通货膨胀和资本增长不足。

在可以用于投资的众多资产类别中，你的大多数投资决策，主要侧重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

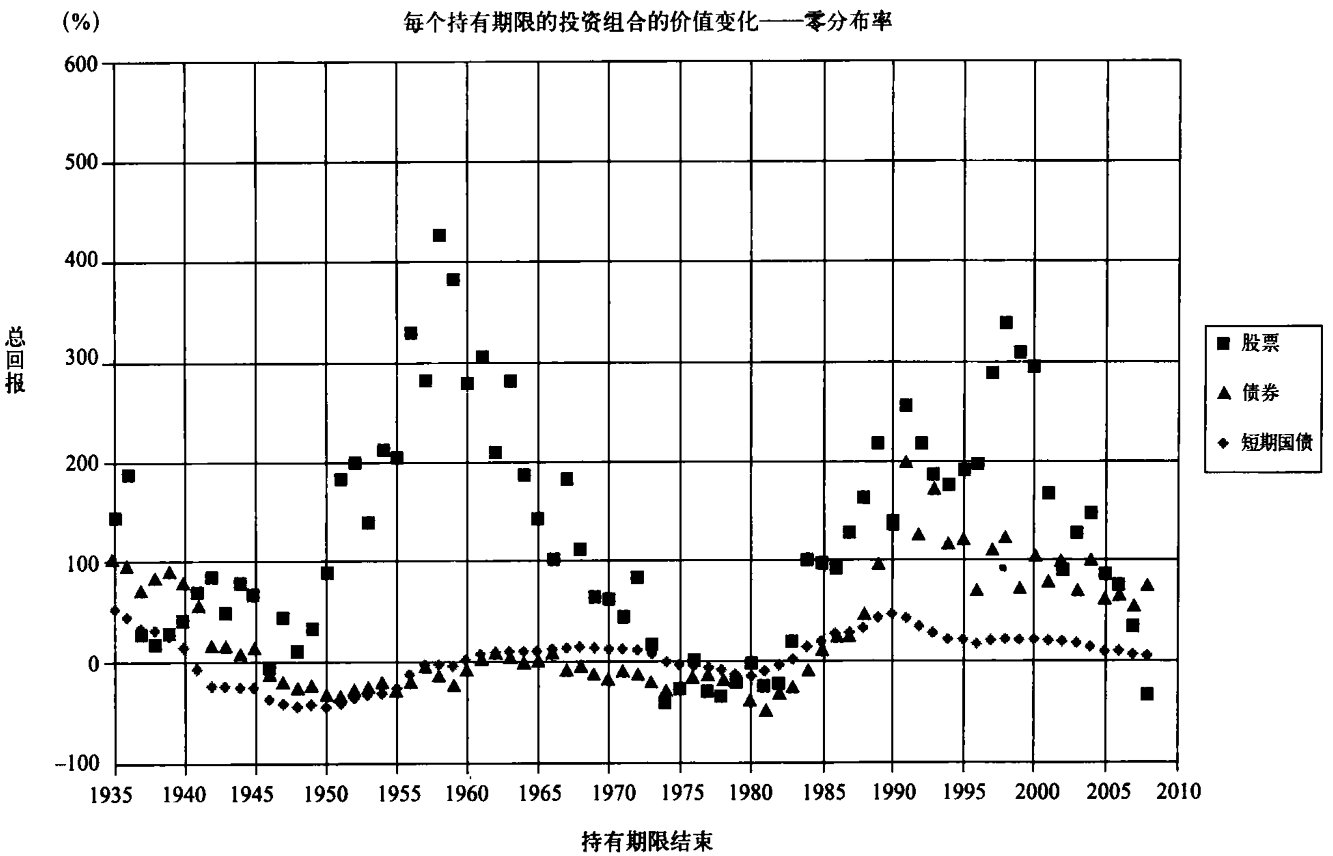


图2-5 扣除通货膨胀因素后，1926~2008年滚动的10年持有期限

资料来源：《股票、长期债券、短期债券和通胀》，2008年，伊博森公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

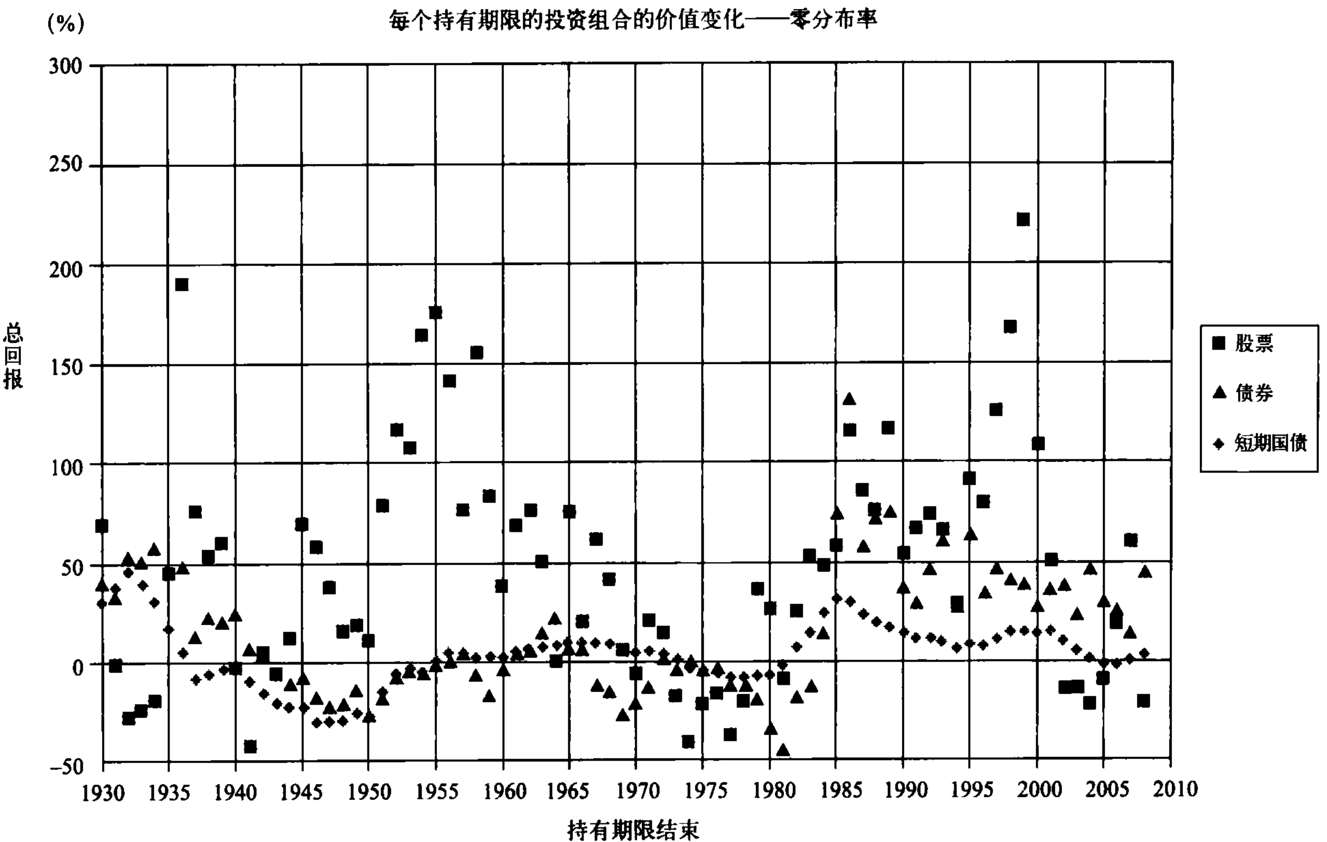


图2-6 扣除通货膨胀因素后，1926~2008年滚动的5年持有期限

资料来源：《股票、长期债券、短期债券和通胀》，2008年，伊博森公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于怎样将资金分配到三个主要的资产类别中，即股票、债券和货币。

债券在规定的时间内提供一定比率的回报，而且债券在到期时，其本金也产生投资回报。除非你持有债券的时期，利率处于下降通道，否则，资本升值的潜力微乎其微。对债券而言，明显的投资风险是利率波动和信用风险，不太明显的风险在于通货膨胀而导致的购买力下降。

股票不会在规定的期限内提供一定比率的回报，其投资的本金也不一定产生回报。理论上，股票的资本升值潜力是无限的，但它们却可能贬值为零。对股票而言，显而易见的风险是短期的波动性或价格地来回波动。最后，也是最重要的一点，股票是能够提供真实总回报的唯一投资工具。

真实总回报＝资本收益＋股息＋股息增长

没有人能够准确地知道明天会发生什么，因为未来是不确定的。我们手头只拥有历史数据，它可能适合也可能不适合今天的经济环境。不过我们知道，市场是一种贴现机制，它将过去的历史和当前的情形共同考虑，试图反映未来。

尽管对各种滚动的持有期限的回顾表明，在数不胜数的例子中，从名义业绩以及扣除通货膨胀之后的业绩来说，股票的业绩显著优于债券的业绩，但是以历年为比较基础，股票可能会、同时也的确会使投资者遭受重大损失。

简而言之，天下没有免费的午餐。当你在金融市场中投入你的资金时，它就面临着风险。然而，如果能够准确地了解风险，你也可以充分地利用它。在股市中，成功与失败的区别最终归结为三个方面：知识、战略和战术。

了解了股票与债券的差别，各自的优势与劣势、风险与回报，你便拥

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有了知识。利用这种知识，你可以精心设计一个进攻计划，这便是战略。充分相信你的知识，并且掌握一套已被证明有效的战略，将其付诸实施，这是战术步骤。

在下一章，我将详细阐述我们在《投资体质趋势》通讯中大力提倡，并在个人客户中使用的股息价值策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章　股息价值策略

如果你不知该何去何从，任何一条道路都会带你到那里。

刘易斯 · 卡罗尔

任何一位认真研究股市和投资历史的人，无疑都会广泛搜集大量富有传奇色彩的人物的故事。这些人物，有的声名显赫，有的恶名昭著，或取得过辉煌的业绩，或经受过惨烈失败。许多这类故事是真实存在的，但也有许多故事，是人们杜撰的。

这些故事是否真实其实并不重要，而这些人物所代表的赢和输，才是重要的。每个人都喜欢赢家，生活在美国我们常将赢家描述为英雄。不过，谈到股市中的投资，许多投资者更容易判断出谁是不幸的输家。

亏损不仅掏空了我们的钱包，它还令我们的灵魂苦恼不已。如果你在市场中遭受了亏损，通常会产生一系列情绪：愤怒、后悔，或许还有羞耻。事实上，如果你涉足投资的时间足够长，你总会承受你本应承受的那些亏损；没有人能够做到常胜不败。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无论你有多聪明，股市中的胜利总是难以捉摸、转瞬即逝。在职业生涯中，我遇到过许多在各自领域极度聪明的人士，然而一来到股市中投资，他们彻底成了不幸的失败者。多数情况下，这些睿智不凡的人士，一生中鲜有失败的时候，但在股市中，他们彻底认输，感到绝望。虽然令人感到遗憾，但也实属正常。

很少有投资者了解股市是竞争最为激烈的地方，是所有游戏的游戏，其范围涵盖全世界。曾经经历过各类竞争的人都知道，每种游戏都有其规则！和其他任何形式的竞争一样，股市中最好的玩家——赢家——是那些拥有知识、制定了正确战略的人。心中有了正确的战略，在股市中获得胜利要容易得多。

显然，股市投资与单纯的消遣，其间存在着巨大的差别。首先，股市中的赌注更大，它有可能亏掉千辛万苦赚来的钱、好不容易攒下的积蓄，还有可能使人丧失现在和将来的安全感。

但对赢家来说，股市回报也更高。除了财富的增长，几乎没有什么比成功捕猎的快感，以及发现某种生财之道的诀窍更令人满足，而对胜利的持续满足感，也会由于这种努力的重要性而得到强化。同时，拥有正确的策略，胜利会来得相对容易。

获得股市最优回报的投资要素

大多数购买股票的投资者，都希望它能实现较好的回报率。然而，希望并不是一种策略。对于那些选择股市作为其财富增长途径的投资者，重要的是了解股市投资回报的构成要素。然而，最能够“看得见、摸得着”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的回报要素——股息，却往往得不到投资者的重视。

所有股票投资者都希望他们的股票增值，但股票价格不会由于简单的期望而上涨；它们需要推动力，也就是投资者买入它并推高价格的理由。股息价值策略基本的前提在于，股息收益率是股票价格的主要推动力。请思考一下：其他所有条件全都相同时，股票对投资者来说何时最具吸引力？答案是：股息收益率高的时候。

有吸引力的股息和高收益率，是机敏的投资者最为关注的要素。由于高收益率的诱惑吸引着投资者，股票价格开始走高。而价格和收益率又存在着相反的关系，股票价格不断攀高，致使其收益率下降。当收益率下降到一定水平的时候，它无法再吸引投资者的关注，因此，投资者不再买入。而投资者的需求消失，股票价格则会下跌，直到跌至收益率再次足以吸引新的购买价位为止。

各种股票分析系统的侧重点有所不同，有的侧重于价格走势，有的侧重于公司的产品和服务，还有的侧重于市盈率相对赢利增长比率、利润率，或者一系列其他指标。在比较这些分析系统时，侧重于股息收益率的分析系统的简明，开始让人眼前一亮。也就是说，投资者明白了，当股息收益率高时，股票就有吸引力，反之亦然。这样一来，他（她）就能够更客观地衡量股票的价格究竟是高、低，还是适中。由于价格和收益率的关系恰好是股息价值策略的核心，因此详细地阐述与之相关的概念是有意义的。

在股市中投资，其回报包含着两个组成部分。大多数投资者毫无例外地重点关注资本升值或价格上涨，每个人都想卖出某只股票而获得利润。另一个组成部分是股息，它代表着投资的即时回报。如果将两个组成部分整合成一个指标，就是总回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我想，这种说法一点儿也不为过：不管什么时候，投资者购买一只股票，都希望能够绝对地肯定他将来卖出这只股票时，可以获得一定的利润。时间不断推移，在经历了不可避免的一次或多次亏损之后，随着经验的积累而获得的智慧，被这种幻想取代；也就是说，在股市中任何事情都不是确定的。不过，股息却是实实在在的。一旦你将自己想要留下的股息真正放入钱包，那么，市场再也无法像夺取你的账面利润那样，从你手中夺走这种实实在在的利润。

蓝筹股投资秘籍④

股息是公司利润的一部分，派发给其所有者、股东。通常情况下，股息以每股为单位派发。它也可以以当前市场价格的百分比为单位，称为股息收益率。大多数时候，股息以货币或额外的股份来派发，尽管它们也可以以股息票、公司产品或不动产的形式来派发。董事会决定派发股息的形式和数目。通常情况下，股息每季派发一次。

了解了什么是股息以及怎样根据收益率来计算回报，现在让我们更仔细地研究价格、收益率和价值三者之间的关系。以两只股票为例，其中一只股票的价格为每股10美元，派发0.5美元的股息；另一只股票的价格为每股20美元，派发1美元的股息。

20美元显然是10美元的两倍，而1美元也是0.5美元的两倍，除了这两个因素，两只股票在股息收益率方面具有同样的价值，两者都派发5%的股息。由于股票价格和股息很少会像例子中出现的情况，恰好是一个易于计算的整数，因此，让我们关注更多的例子，来观察如何计算股息收益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率。记住，收益率是依据股票的价格来计算的，因此除非股息有变化，否则，不管股票当前的价格是什么，其收益都是保持不变的。表3–1显示了关于股息收益率的更多信息。在这一例子中，公司的名称是虚构的。

表3–1　股息收益率

公司名	股票价格（单位：美元/每股）	股息（单位：美元/每股）	股息收益率（单位：%）
得立鼎	44	1.60	3.63
基根公司	76	1.80	2.36
吉莲公司	18	1.28	7.11
伊万公司	69	2.72	3.94
克力公司	25	1.64	6.56

股息和资金升值，无论哪种是你的投资回报的主要组成部分，你仍需要采用某种方法来确定和辨别任何打算投资的股票的价值。

三个基本的价值指标

通常情况下，基本的价值指标有三个：市盈率、市净率[①]，以及股息收益率。很明显，前两种比率都是以价格为中心的。如果不从实际的背景中考虑，价格毫无意义。在三个指标中，股息收益率是唯一一个与投资回报相关联的指标，即与派发的股息相关联。因此，除了返还给投资者的收益价值，股息还提供了实实在在的证据，证明公司事实上是赢利的，而这一点是损益表或账面价值无法证明的。

① 市净率指股价与股票账面价值的比率。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

蓝筹股投资秘籍⑤

三个基本的价值指标是：

1. 股息收益率。

2. 市盈率。

3. 市净率。

利润是每家公司的生命线

利润是每家公司的生命线，也是公司存在的唯一理由。不过，真实利润和报告的利润，也许是两个完全不同的概念。也就是说，公司的损益表可能难以看懂，还标注了无数的脚注、例外和变量。

简单来说，利润可以被分割成许多小块，而且通常令人难以理解。为什么会这样？公平地讲，公司的利润可能受到许多事件的影响，而某些事件十分简单，某些事件非常复杂。例如，公司领导层的变更，可能导致资产低价售出或者一系列的收购行动。所有这些事情都必须正确地注明；然而，不断地进行重新修订和重新报告，可能是报表不太明确的标志。利润可能被操纵，对此我们这里不作讨论。很多时候，出于多种原因，利润会以不同的程度被扣除。对有些人而言，这也许是讽刺的，但当你认真追究，你会发现利润其实通常就是财务总监口里说出来的数字。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股息的增长推高股价

有了前面的内容作为参照，我们理解了为什么股息收益率的趋势是股票价格上升（下降）的预测性指标。如果股息增长，股票价格（通常代表着当前的价值）往往也会上升，以反映投资价值的增加。相反，如果股息减少，股票价格往往就会下跌，以反映投资价值的下滑以及对利润进一步缩减的预期，对投资者而言，这也代表着收入的减少。这一关系中，唯一的变量就是市场意识到价值的增加（减少），并对价格进行相应调整，需要多长时间。

财务健康的风向标

“实践是检验真理的唯一标准”，这是人们常说的谚语之一。应用到股息上时，它着重强调了这样的观点：股息是投资回报实实在在的证据。公司长期以来保持着稳定且增长的股息记录，正是该公司财务健康的最好指标。股息是真正的钱；支票要么被兑现，要么不被兑现。股息证明了公司正在获取利润，任何公司都无法拿其不曾拥有的利润派发股息。因此，不要试图通过研究某家公司的利润来测量其赢利能力，而要通过其一直以来的股息派发情况来测量。收盘时，股息是证明公司赢利能力最确切的信息，因为只有实现赢利，股息才会增长。

现在，让我们更深一步研究。如果你停下来想一想，的确只有唯一一个原因，才会使公司管理层和董事会投票决定增加股息，那就是：公司实现了更高的利润，或者是对近期实现更高利润的合理预期。在这里，股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

增值所花的时间，再次成为唯一的变量，因为股息的增长推高了股票价格。这便是耐心极为重要的地方。

即使投资者不要求他的股票立即产生收入，他仍可能意识到，有了股息的存在，无论股票怎样变化，心里都有底。根据我们的经验，机敏的市场观察者会密切关注股息收益率，而当股票价格下跌到能够创造有吸引力回报的时候，投资资金便会流入该股票，而股票价格则停止下跌。无法派发股息的股票，不会为其价格产生下行保护。

企业赢利的指标

这一概念在第二章中阐述过，它对股息价值策略以及当前在股市中投资的理由也是重要的。股票投资的主要优势在于实现总回报的潜力：

股息收益率＋资本收益＝总回报

从股息收益理论中，等式中加入了另一个因子——股息增长，于是总回报表示为：

股息收益率＋股息增长＋资本收益＝总回报

一直以来，真实总回报的理念，是投资者乐于将他们的资金投放在普通股票上冒险的根本原因，将来也会如此。自从他们开始投资，这就是他们投资于股票的原动力。

尽管债券市场提供固定的回报，而且由于利率的变动趋势，还存在资本收益的可能性，但是股息的增长，只有在股市中才会存在。正如此前详细阐述过的那样，股息的增长是推动股票价格的“催化剂”，也是最为准确的预测指标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过去44年，无数的例子表明，股票实现了真实的总回报率，而这种回报率，在同等风险的状况下，其他任何投资工具都无法实现。投资者持有那些股票达数年之久，在持有期间，股息一直稳定增长，这也推动了股票价格稳步上升。这里有一个例子来证实这种观点。

麦当劳是世界上最知名的品牌之一，可以说它创造了快餐业，如今，麦当劳在全球118个国家中经营着大约32 000家餐馆。

尽管它一直以来是美国公司的偶像，但在20世纪90年代末期和21世纪初叶，麦当劳的经营出现了问题。一些分析人士嘲笑该公司是历史的遗迹，并且处在一个逐渐消亡的产业中。如今，消费者对那些旧式的实体企业模式越来越不感兴趣，他们喜欢那些新式的、很酷的、受人欢迎的企业，在很多方面，麦当劳就是这种转变的缩影，跟星巴克一样。

2003年，麦当劳管理层决定其晚间不再歇业，并且推出了一项公司决定，将其金色拱门重新装修，使其焕发光彩。同时，麦当劳致力于通过股票回购和增加股息来提高投资者所投资金的价值。这一次，管理层说到做到了！ 2002年，麦当劳的股息为每季度0.06美元，或者说每年0.24美元。到2003年年底，股息上涨了60%，提高到每季度0.1美元，或者说每年0.4美元。自此以后，麦当劳的股息逐年上涨，到了2009年8月，股息已涨至每季度0.5美元，每年2美元。

2003年，麦当劳股息的首次累计增长，使得它进入我们的“估值过低”区域，成了我们密切关注的对象。我们最初以每股15美元的价格买入，后来又在每股19美元的价位再次买入。到本书写作时，该只股票的交易价格为每股57美元，接近300%的资本收益。不过，更重要的是，我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们的原始股息已增长了接近1 000%，而我们最初买入的收益，仅接近10%。

有些读者肯定会怀疑，我们为什么不把这只股票卖出获取利润？正如我们将在随后各章中全面阐述的那样，由于麦当劳的股息增长频繁且数额可观，因此，这只股票依然带来了较好的价值。图3-1显示了这种基本价值。你会发现，股票依然存在巨大的上行潜力。

像我们展示的麦当劳例子那样，你会发现，存在着真实总回报潜力的股票，要战胜税费和通货膨胀的不利影响，则股票的持有期限要足够长。

蓝筹股投资秘籍⑥

股票背后合理的真实总回报，是一种长期投资概念，对短线交易者并没有吸引力。它主要涉及平均的股息收益率、平均的股息增长，以及平均的年涨价幅度。

公平地讲，我们无法确定股息每年都会不断增长。我们也无法确定股票价格何时上涨，以及上涨的幅度有多大。事实上，自2007年10月以来，市场一直处于调整的熊市中。然而，如果股票是在历史上估值过低的价格水平上买入的，如果这些股票长期以来连续地提供股息，而且股息经常增长，那么在几年的时间里，投资的真实总回报可能超过任何其他投资的总回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

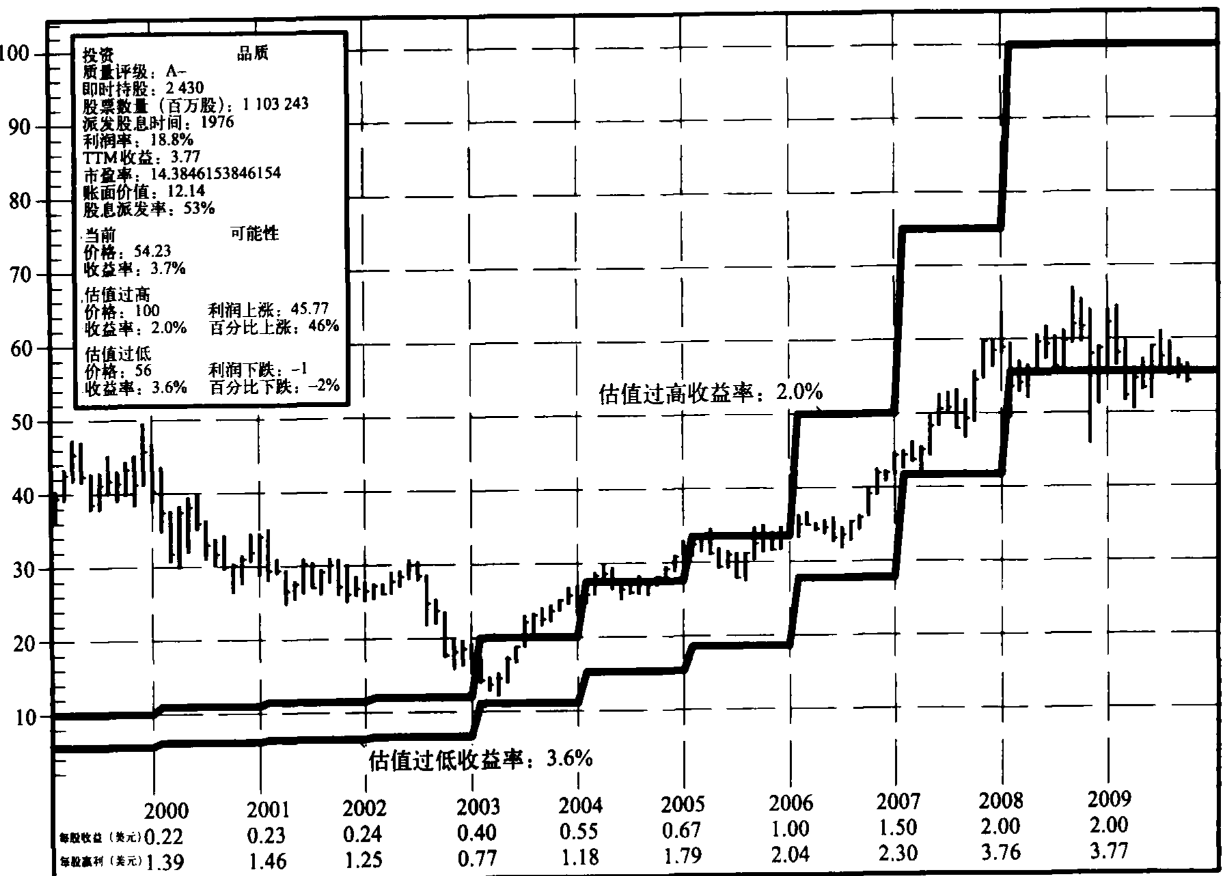


图3–1 麦当劳（MCD）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低买高卖，只是价格的参考？

尽管我们可以对任何一家足够长时间派发了股息的公司执行股息价值策略，以求建立一种模式，但是蓝筹股成功的机会更大一些。44年的市场研究结果表明，通过长时间保持股息稳步增长的高品质股票来执行股息价值策略，为财富的创造提供了强有力的工具。归根结底，不管是通过资本收益还是股息收益率来创造财富，只有能够满足投资者当前和未来的货币需要，才是最为重要的。

图3–2显示了股息收益理论的概念，及其在一般条件下通过股息价值策略的实际应用。其简单的前提在于，以某一特定价格买入或卖出股票的决定，与股息收益率所表达的股息的当前价值紧密联系起来。

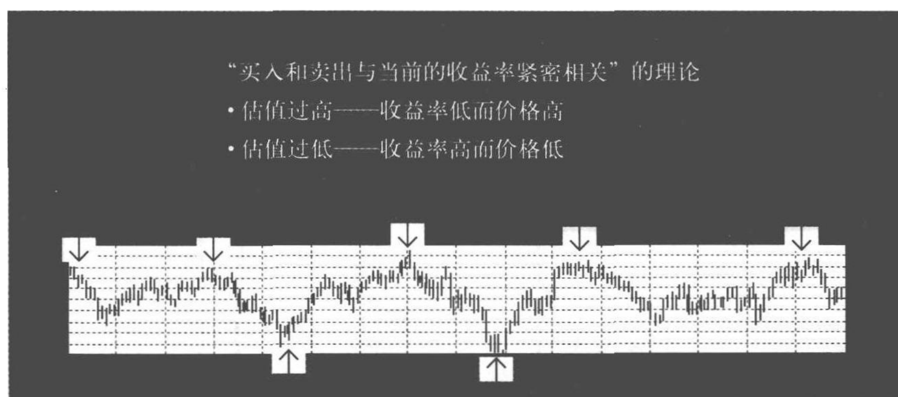


图3–2　股息收益理论

对所有股票投资者而言，最重要的经验在于低买高卖。不幸的是，对于大多数投资者来说，低和高通常只是价格的参考。正如我们此前所述，如果不放在实际的背景中考虑，价格毫无意义。2003年，麦当劳被市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

估值过低，价格为每股15美元，价格达到每股19美元时，它仍然估值过低，因为其股息收益率表明，这只股票一直都在提供良好的价值。2004年，该股票价格达到每股40美元，2009年股价达到每股57美元，还是估值过低。因此，没有一种测量价值的方法，价格的高和低只是模糊不清的相对概念。

从我们的角度看，这十分简单：对投资而言，理论和策略是根本。但也许正因为这种简单，让那些决定寻求更复杂方法来实现资本和收益增长，并且最终实现财务安全的投资者感到一头雾水。不过，44年的实践证明，当这种理念运用到高品质的股息趋势中时，它有助于投资者：

- 在股市中最大限度地降低下行风险。
- 最大限度地增大资本收益的增长潜力。
- 最大限度地实现股息收入的增长，使投资者能够应对通货膨胀。

蓝筹股投资秘籍⑦

一般而言，当股票处于相对较高的价位，但其股息收益率相对较低时，这只股票便是估值过高。当股票处于相对较低的价位，但其股息收益率相对较高时，它便是估值过低。

市场是不断调整的

美国《2003年税收改革法案》显著地降低了对从高品质公司中获得的股息征收的联邦所得税。对那些认为股息是在浪费公司资本的人而言，自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该法案通过之后，经常听到的抱怨是："当美国国会将税率返回法案颁布以前的水平时，看看派发股息的股票会变成什么样。"

事实上，美国国会仍然会继续胡乱地修订税法。这取决于管理机构以及你的理念，这种修订可以视为正面的、负面的或中性的。然而，有些人忘记了市场是动态的，需要不断地适应经济的波动、立法、税收政策和创新；简而言之，市场是不断调整的。

股息价值策略的反对者还忘记了，投资者对股息趋之若鹜，是因为股票一直保持着较好的投资记录，因此，其理念在于，高品质公司的股息收益率可以表明，股票未来的业绩不取决于特定的税收环境和特殊的市场周期。这是一项基本原则，一项前后一致的指导，即使在最困难的市场阶段，也是如此。

本杰明·格雷厄姆曾在他的经典著作《聪明的投资者》一书中写道："稳健投资最根本的原则，不应每10年变换一次，但是，这些原则的应用，必须根据市场机构和投资环境的显著变化，适当地作出调整。"

蓝筹股投资秘籍⑧

为了最大限度地从股息收益率理念中获利，并且根据任何股市的"机构和环境"来进行调整，需要熟练掌握一些具有启发意义的概念。投资者必须：

- 确认股票的价值。
- 辨别股票的品质。
- 抓住周期的精髓。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

依靠股息确定股票价值

自从杰瑞黛·魏斯于1988年着手写作《股息不说谎》一书以来，岁月流逝，世事变迁。各种投资理论不断兴起、流行，又渐渐被人们遗忘，各种交易技巧和替代的投资工具短期内也受到了投资者的青睐，只是在被证明不完美或有缺陷之后，被投资者抛弃，而投资者也对各种各样的投资时尚潮流趋之若骛，不久又一哄而散。

尽管世事变迁，但有一样东西是不变的，那就是股息的价值。股息依然是投资回报中最可靠的组成部分，因为股息依然是真正的利润。资产负债表和损益表可能编织出宏伟的蓝图，但它们不会令财富滚滚地涌进你的口袋。当公司在向投资者派发股息时，是无法重新修订或者重新报告的。只要股息离开了银行，它就是不可撤销的。没有哪些调整、方案或技巧可以用来篡改股息的派发；股息要么被派发，要么不派发。简而言之，股息揭示了没有哪家公司会报告的真相。



现在看来，“创造性会计”是对“白领犯罪”的一个有创意的术语。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

21世纪初叶，紧接着安然公司和世界通信公司丑闻，以及银行和信贷业最近遭受的崩溃之后，公司管理层和董事会经受的审查，比金融市场历史上的任何时候都要严格。这样，公司在宣布并派发股息方面，比从前更为慎重。

即使没有这种更加细致的审查，高品质公司的管理层和董事们，也比其他人更了解公司的财务状况和未来的利润情况。与现有的《萨班斯-奥克斯利法案》配套的立法即将出台，鉴于这些配套立法的明显后果，有着长期优良记录与业绩、竞争力强、管理良好的蓝筹公司，除非派发股息在财务上有理由而且可靠，否则不会选择派发或增加股息。出于这些原因，股息不断增长，比任何其他指标更能体现公司的健康和福利。对那些旨在从可预测的股息中获得可靠投资回报的投资者，股息的增长还有另一项好处：股息不断增长的趋势，也是未来资本增长的可靠预测指标。

在这个关头，你应当紧紧抓住这些概念：股息和股息收益率是回报的组成部分，是一种价值指标，也是增长的预测指标。接下来，我们将解释如何将这些概念应用于在不同的市场周期中建立和管理投资组合，并且预测未来的股票价格和市场方向。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章 投资评级高的蓝筹股

买入低价股票带来的欢愉，很快会被忘记，但买入低品质股票带来的苦涩，会使你铭记终生。

佚名

基于价值的投资方法，比如股息价值策略等，在你的投资活动中是一支强有力的箭。在一直提供优良价值的高品质公司中正确地执行这些策略，使投资者在激烈的竞争中拥有了优势。

在本书中，我们会反复提及品质和价值这两个术语，因为它们是股息价值策略赖以成立的两大支柱。过去几章中，我们以一种概括性的方式讨论了价值的重要性；随后几章，我们的讨论将更为具体。

不过，在我们更深入地研究价值判断的各个方面之前，重要的是引入并理解品质的概念及其重要性。如上所述，可以对任何一家足够长时间派发股息的公司执行股息价值策略，那些公司已经建立了派发模式。不过，为了理想的投资结果，股息价值策略最好是针对高品质的蓝筹股执行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

40多年的研究表明，针对长期以来业绩优异的高品质股票执行股息价值策略，为创造财富提供了强大的工具。这样，每天收盘时，投资者在资本和股息两个方面都创造了财富，以满足他眼下和将来最重要的货币需要。

彰显股市品质的业绩指标

以下的摘录第一次出现在《股票投资价值分析》一书中，这是魏斯与她的儿子格雷戈里 · 魏斯共同写作的第二本书。该书写得非常出色。

在房地产市场中，品质取决于三个指标：地段、地段、地段；而在股市之中，品质同样取决于三个指标：业绩、业绩、业绩。

1. 金融业绩是第一位的品质指标。这包括公司的利润纪录、股息、负债股权比率、股息派发比率、账面价值和现金流。

2. 生产业绩是第二个品质指标。我们要寻找那些制造有益的产品或服务，并且积极追求对新产品或服务进行研究与发展的公司。公司还必须展示成功推销其产品或服务的能力。

3. 在长期资本收益和股息增长中体现的投资业绩，是第三个品质指标。投资者最重要的目标是获得总的回报。有着显著金融业绩且管理良好的公司，可以产生超过任何其他投资工具的总回报。

这三个品质指标不是相互独立存在的，它们相互交织在公司及其股东的目标之中。我们开展的所有研究都表明，高品质的股票比那些较低品质或其价值未经证明的股票，至少存在同样甚至更大的赢利潜力，同时，风险也要小得多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们在股市中的投资方法，只侧重于选择蓝筹股。也就是将投资选择限定在蓝筹股上，同时根据它们究竟是估值过低还是估值过高而买入或卖出股票。

何为蓝筹股?

单在美国金融市场，至少就有15 000家公开上市的公司。如果我说，并非所有这些股票都是蓝筹股，这些公司并非都值得进行投资考虑，我想，不会有人质疑我的观点。

有点讽刺的是，尽管这本书着重强调基于价值的投资，反对将投资当做一场纯粹的赌博或投机，但是书中重点关注的对象，即蓝筹股，却得名于扑克游戏中具有最大价值的筹码。虽然如此，“蓝筹”这一术语只为最高品质的股票保留。其原因很简单，蓝筹公司具有可靠的声誉，并且通过股息增长和资本收益而使股东收益最大化。

尽管许多蓝筹公司的确家喻户晓、人尽皆知，但即使不是更多，至少也有同样多的蓝筹公司并非如此。此外，许多股票尽管家喻户晓，但离蓝筹股的标准相距甚远。正如你所理解的那样，如果你想排除掉那些“假冒的”蓝筹公司，重要的是拥有一种过滤机制。

自1966年以来，我们采用6条标准作为投资选择的起点，我们称这6条标准为蓝筹股选择标准（这里说的蓝筹，指的是最高品质的蓝筹股）。当某只股票在其品质特性上通过了这一过滤机制的筛查后，我们才会对其进一步分析，以确定它的股息收益率是否一直以来处于反复出现的估值过高和估值过低状态。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

蓝筹股投资秘籍⑨

以下是那6条蓝筹股选择标准：

1. 过去12年中，股息增长了5倍。
2. 标准普尔将其品质评级列为“A”类。
3. 至少有500万股已发行股票。
4. 至少有80家机构投资者。
5. 至少25年不间断地派发股息。
6. 在过去12年里，至少有7年利润不断增长。

乍一看，这6条标准似乎相对简单，事实也确实如此——这里并不存在高深难懂的科技知识。不过，如果将6条标准统一起来，形成一套基本的过滤机制，那么它会将接近98%的美国国内公开交易的股票全都排除在外。进一步观察，美国市场上1.5万家公开交易的公司，只有350家公司能够达到这些标准，而在那350家公司中，我们发现只有273家公司确立了股息收益率的范围，如表4–1所示。

表4–1　蓝筹公司选择列表

公司名	交易代码	公司名	交易代码
亚培制药	ABT	纽约梅隆银行	BK
ABM 工业	ABM	美国银行	BAC
家庭人寿保险公司	AFL	华润巴德	BCR
AGL 资源	AGL	巴恩斯集团	B
空气化工产品有限公司	APD	BB&T 集团	BBT
阿尔伯托–卡尔弗	ACV	BD 公司	BDX
亚历山大 & 鲍温公司	ALEX	贝米斯公司	BMS
奥驰亚集团	MO	布拉克–戴科公司	BDK

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

公司名	交易代码	公司名	交易代码
美国水务公司	AWR	布洛克税务公司	HRB
Ameren 公司	AEE	鲍勃·埃文斯农场	BOBE
美国运通公司	AXP	波音公司	BA
亚美隆国际公司	AMN	布拉迪公司	BRC
阿美特克公司	AME	百时美施贵宝公司	BMY
AON 集团	AOC	布朗－福曼公司	BF.B
阿帕奇公司	APA	伯灵顿北方圣太菲铁路运输公司	BNI
阿波吉实业公司	APOG	加州水务公司	CWT
应用工业技术公司	AIT	坎贝尔集团	CPB
美国水公司	WTR	卡地纳健康集团	CAH
阿彻丹尼尔斯米德兰	ADM	卡莱尔公司	CSL
美国联合银行	ASBC	等级信息系统	CASS
美国电话电报公司	T	卡特彼勒公司	CAT
大气能源公司	ATO	世纪电信公司	CTL
自动数据处理公司	ADP	雪佛龙	CVX
艾利丹尼森公司	AVY	丘博保险集团	CB
雅芳产品公司	AVP	丘吉与德怀特公司	CHD
巴杰水表	BMI	辛辛那提金融	CINF
巴杜电机公司	BEZ	辛塔斯公司	CTAS
美国南方银行	BXS	花旗集团	C
夏威夷银行	BOH	克拉克集团公司	CLC
蒙特利尔银行	BMO	克雷科集团	CNL
可口可乐	KO	克罗劳斯公司	CLX
高露洁	CL	富兰克林资源公司	BEN
科美利坚	CMA	弗雷奇餐馆	FRS
商业银行股份公司	CBSH	第一中西银行公司	FMBI

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

公司名	交易代码	公司名	交易代码
商业金属	CMC	富尔顿金融公司	FULT
社区信托银行集团	CTBI	加拉格尔 · 阿瑟尔	AJG
联合爱迪生	ED	甘尼特	GCI
康纳格拉公司	CAG	盖普公司	GPS
康涅狄格水务公司	CTWS	GATX 公司	GMT
康菲石油	COP	通用动力公司	GD
联合水务公司	CWCO	通用电气	GE
库珀工业	CBE	通用磨坊	GIS
科蒂斯-莱特	CW	美国通用配件公司	GPC
CVS 保健标志公司	CVS	戈曼拉普	GRC
迪尔公司	DE	格拉科儿童产品公司	GGG
迪堡	DBD	格林格公司	GWW
迪士尼公司	DIS	格兰尼特建筑公司	GVA
道明尼资源公司	D	格瑞夫工业包装公司	GEF
唐纳森公司	DCI	汉霍克持股	HBHC
多佛企业	DOV	哈里斯公司	HRS
DPL 公司	DPL	哈斯科公司	HSC
伊顿公司	ETN	孩之宝公司	HAS
伊顿范斯公司	EV	亨氏食品公司	HNZ
经济实验室公司	ECL	亨利杰克联合公司	JKHY
艾默生电气	EMR	好时食品	HSY
安桥公司	ENB	惠普	HPQ
艾勒根公司	EGN	HNI 公司	HNI
艾尼斯公司	EBF	家庭百货	HD
伊夸费克斯公司	EFX	荷美尔食品公司	HRL
装备公司	EQT	哈贝尔公司B级	HUB.B

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

公司名	交易代码	公司名	交易代码
爱克斯龙电力公司	EXC	亨廷顿银行股份集团	HBAN
埃克森美孚	XOM	IBM	IBM
家庭美元百货	FDO	伊丽诺工业用品集团	ITW
联邦REIT	FRT	帝国石油公司	IMO
五三银行	FITB	独立银行集团	IBCP
第一商人集团	FRME	英格索兰公司	IR
第一能源公司	FE	密湖能源集团	TEG
弗隆达公共事业公司	FPU	国际香料香精公司	IFF
强生	JNJ	北方信托公司	NOC
约翰逊控制公司	JCI	NSTAR	NST
凯顿集团	KDN	西方石油公司	OXY
克洛格	K	OGE能源	OGE
金伯利克拉克	KMB	欧德国家银行集团	ONB
拉斯雷德集团	LG	奥姆尼康集团	OMC
雷格梅森	LM	ONEOK公司	OKE
有限品牌	LTD	奥特泰尔电力公司	OTTR
林肯电气公司	LECO	海外船舶控股集团	OSG
林肯国民公司	LNC	欧文斯&米勒	OMI
洛克希德 · 马丁	LMT	帕卡工业公司	PCAR
劳氏公司	LOW	派克汉尼汾公司	PH
拉夫金工业公司	LUFK	滨特尔公司	PNR
M&T银行	MTB	国民银行集团	PEBO
万豪国际	MAR	百事公司	PEP
马什麦克里安公司	MMC	辉瑞制药公司	PFE
马歇尔斯利	MI	菲利浦 · 莫里斯国际公司	PM
迈克科米克	MKC	皮尔蒙特天然气公司	PNY

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

公司名	交易代码	公司名	交易代码
麦当劳	MCD	必能宝	PBI
麦格劳-希尔公司	MHP	PNC金融服务集团	PNC
MDU资源	MDU	北极星工业公司	PII
美敦力公司	MDT	PPG工业公司	PPG
默克集团	MRK	宝洁	PG
麦里迪斯集团	MDP	美卫人寿保险	PL
MGE能源	MGEE	公用事业企业集团	PEG
米德尔塞克斯水务公司	MSEX	普尔特房屋公司	PHM
3 M公司	MMM	奎斯塔公司	STR
矿业安全设备有限公司	MSA	乌鸦工业	RAVN
莫尔森库尔斯公司	TAP	雷蒙詹姆斯金融公司	RJF
MTS系统	MTSC	雷勃电气(集团)公司	RBC
西北天然气公司	NWN	信赖铁＆铝公司	RS
国家燃油气体公司	NFG	RLI公司	RLI
新泽西资源公司	NJR	罗克韦尔自动化	ROK
耐克	NKE	罗林斯公司	ROL
诺布尔能源公司	NBL	罗伯工业	ROP
诺信集团	NDSN	加拿大皇家银行	RY
诺尔德斯特罗姆公司	JWN	火炬标记公司	TMK
诺福克南方铁路公司	NSC	托罗公司	TTC
北方信托公司	NTRS	旅行者集团	TRV
罗迪克公司	RDK	纽约信托银行集团	TRST
先灵葆雅公司	SGP	信托标记集团	TRMK
斯伦贝谢公司	SLB	UGI集团	UGI
选择保险集团	SIGI	联合太平洋铁路公司	UNP
桑普拉能源公司	SRE	联合技术公司	UTX

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

公司名	交易代码	公司名	交易代码
森馨公司	SXT	宇宙集团	UVV
宣伟公司	SHW	峡谷国民银行	VLY
西格玛奥德里奇	SIAL	维蒙特工业公司	VMI
艾欧史密斯	AOS	瓦尔斯帕公司	VAL
斯马克JM	SJM	VF 集团	VFC
实耐宝	SNA	瓦尔坎材料公司	VMC
索诺克产品公司	SON	华尔格林公司	WAG
南方杰西工业公司	SJI	沃尔玛	WMT
南方电力公司	SO	华盛顿邮报	WPO
西南银行集团	OKSB	华盛顿联邦公司	WFSL
斯坦利公司	SWK	华盛顿REIT	WRE
道富银行	STT	华斯科公司	WSO
斯泰潘公司	SCL	温加腾不动产	WRI
斯特林银行集团	STL	威尔士法戈银行美国	WFC
美国太阳石油公司	SUN	美国西部银行集团	WABC
太阳信托银行	STI	威伊科集团	WEYS
超价商店有限公司	SVU	WGL 控投	WGL
萨斯基汉纳	SUSQ	惠而浦家电集团	WHR
西诺佛金融	SNV	威尔明顿信托公司	WL
西斯科公司	SYY	威斯康星能源集团	WEC
罗威公司	TROW	齐昂银行集团	ZION
塔吉特	TGT	FPL集团	FPL
TCF金融	TCB		
泰利福	TFX		
TJX公司	TJX		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

蓝筹股的选择标准

大多数股票分析都通过两条核心原则进行：基本面分析和技术面分析。基本面分析有两个主要的子类别：定量分析与定性分析。定量分析通常指的是通用可以测量的指标分析，比如利润、股息、现金流、支出、债务等。定性分析通常指的是无形资产，即那些不一定能够测量但却十分重要的特征，比如公司品牌的知名度、管理水平、研发投入、行业的周期等。

技术面分析考虑许多与基本面分析完全相对的因素。尽管基本面分析涉及分析公司的经济特点，用以评估其价值，但技术分析专家主要对价格走势感兴趣，因为他们认为，基本面会完全体现在价格之中。另一个定义是股票或市场的供需研究，以确定将来股票价格的变动方向或趋势。

通常情况下，分析师往往会在两条原则中支持其中一条而摒弃另一条，对许多从业者而言，简直没有办法让这两条原则共存。

我们的方法基于将这两条原则结合起来，称为技术面分析的基本面方法。蓝筹股选择标准帮助我们判断基本的品质，或者判断应当购买哪些股票。我们的价值面，即对股票历史上股息收益率处于估值过低和估值过高模式的研究与判断，帮助我们判断价值，决定买入、卖出或持有。

在后面几章中，我们将更为详细地讨论估值过低和估值过高。不过，在我们着重研究何时买入、卖出或持有之前，我们必须辨别要买入哪些股票。这就是蓝筹股选择标准的宗旨，即判断公司的卓越性或者是品质。

资本增长，选择企业很重要

标准1和标准6都涉及12年的参考年限：股息在最近12年中增长5倍，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利润在最近12年中有7年得到提高。我经常被问到的一个问题是：12年的年限有什么特别？

一个普通的经济周期通常持续4年左右的时间，因此在12年的时间里，经济和市场将经历3个完整的周期。在这期间，公司将不可避免地经历经济上的意外事件。在宏观层面上，这样的事件会影响到所有公司，或者在微观层面上，它只对该公司、该行业产生独特的影响。同时，重要的法律与税务政策，还有出现变更的可能性，这需要一段时间的调整。简言之，应对逆境是公司继续生存的一部分必需的成本。因此，要持续地保持利润增长的记录，一方面难以做到，另一方面即使能够做到，也很难在长时间内持续做到。

对于达到这两条标准的公司，其利润和股息必定显示出稳步提升的迹象。在12年的时间里，实现稳定和不断增长的利润和股息，并非运气因素，这是公司管理水平很高的标志。

持续实现了利润和股息增长的蓝筹股公司数量众多。在表4–2中列举出来的，只是2009年9月中旬处于“估值过低”类别中的公司。

表4–2　年均股息增长至少达到10%的蓝筹公司

公司名	交易代码	公司名	交易代码
亚培公司	ABT	IBM	IBM
家庭人寿保险公司	AFL	强生	JNJ
奥驰亚集团	MO	金伯利克拉克	KMB
阿彻丹尼尔斯米德兰	ADM	洛克希德 · 马丁	LMT
自动数据处理公司	ADP	M&T 银行	MTB
夏威夷银行	BOH	麦当劳	MCD
蒙特利尔银行	BMO	麦里迪斯集团	MDP

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

公司名	交易代码	公司名	交易代码
BD公司	BDX	矿业安全设备有限公司	MSA
波音公司	BA	耐克	NKE
卡地纳健康集团	CAH	诺布尔能源公司	NBL
卡特彼勒公司	CAT	海外船舶控股集团	OSG
世纪电信公司	CTL	百事公司	PEP
雪佛龙	CVX	菲利浦·莫里斯国际公司	PM
辛辛那提金融	CINF	北极星工业公司	PII
辛塔斯公司	CTAS	宝洁	PG
克罗劳斯公司	CLX	雷蒙·詹姆斯金融公司	RJF
可口可乐	KO	西格玛奥德里奇	SIAL
高露洁	CL	西斯科公司	SYY
社区信托银行集团	CTBI	塔吉特	TGT
康菲石油	COP	泰利福	TFX
保健标志公司	CVS	TJX公司	TJX
伊顿公司	EV	信托标记集团	TRMK
爱克斯龙电力公司	EXC	联合技术公司	UTX
加拉格尔·阿瑟尔	AJG	瓦尔斯帕公司	VAL
格瑞夫工业包装公司	GEF	VF集团	VFC
哈里斯公司	HRS	华尔格林公司	WAG
孩之宝公司	HAS	沃尔玛	WMT
亨利杰克联合公司	JKHY	威伊科集团	WEYS
HNI公司	HNI	家庭百货	HD

对于公司的优秀管理水平，最可靠的测量方法便是其长期业绩，以及公司使净利润增长并使股息的增长保持在上升通道中的能力。你要努力使自己在市场中的资本不断保值、增值。不要将这一任务托付给任何别的公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司，而要托付给业绩最好的公司。俗话说，事物的好坏需要经过实践证明。

标准普尔品质评级：透视股息稳定增长

自1956年以来，标准普尔对普通股股票提供了利润和股息评级，通常称为品质评级。

蓝筹股投资秘籍⑩

标准普尔品质评级系统，试图用简单的符号来记录利润和股息的增长和稳定性。在评估品质评级时，标准普尔意识到利润和股息业绩，是各种因素相互作用的最终结果，比如产品和行业的地位、公司的资源，以及财务政策等。从长期来看，利润和股息的业绩，对股票的相对品质产生极大的传递作用。不过，评级并不反映与股票品质有关的、有形的或无形的一切因素。

评级通过一个计算机系统运作，并且基于最近10年每股的利润和股息记录，10年这一期限足以测量显著的增长，体现趋势形成之时基本趋势变化的种种迹象，包含整个经济周期从顶峰至顶峰的期间，同时包含熊市和牛市。为利润和股息计算出基本分数，然后根据一组预先确定的修改参数来调整，以体现增长率、长期趋势中的稳定性以及周期性。接下来，将针对利润和股息调整的分数结合起来，产生最终评级。

标准普尔针对普通股票的利润和股息评级如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- A+：最高
- A：高
- A–：高于平均
- B+：平均
- B：低于平均水平
- C+：较低
- C：最低
- D：处于重组中
- NR*

NR*的评级标志着不存在评级或相关的数据不足，因为股票无法按照评级程序来处理。

为了使自己处于“蓝筹股选择列表”中，公司首先必须具有A–的品质评级。如果其品质评级下降到B+，公司也许仍能处于此列表中，但如果进一步降低，则会从列表中被删除。

流动性，投资者免受股价操纵

许多研究机构研究过市场资本总额或发行规模大小对股票回报的影响。结果表明，共同基金设计并提供了大量基金，它们单独地投资于市场的一个资本细分市场中，比如超大盘股、大盘股、中盘股、小盘股、超小盘股等。

此外，特别是在金融顾问中，如今通用的做法是向投资个股的客户提供十分普遍的饼状图，以显示他们的持股分别属于哪些不同的资本细分市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对许多人而言，这种分析是极其神圣的。这并非本书讨论的范围。我们判断股票品质的目的，不在于过多考虑市场资本总额这一因素，我们关注的是流动性。

如果上市公司拥有足够的流通股，股票便有了流动性的保障；我们从不希望为了买（卖）股票，必须进行约见才能进行。机构投资者指的是那些投资于具有流动性公司，以便建立大型投资头寸，而不会扰乱股票价格的投资者。下一节中，我们将概述这些投资者对我们的股息价值策略的重要性。同样重要的是，何时卖出。机构投资者想要知道是否有足够数量的买家，因为几乎没有人能够在交易不活跃的股票市场买入或卖出大型头寸。对于频频操作巨额资金的机构投资者，一种有序的入市和退市机制极为重要。此外，流动性有助于投资者不受股票价格操纵的伤害。

锁定利润，找寻估值过低的高品质股票

我们使用机构投资者这一术语时，指的是大量的共同基金、交易所交易基金、对冲基金、银行、保险公司、年金基金以及退休基金、大型经纪公司、资金经理等。在任何一个特定的交易日，这类投资者占绝大部分的交易活动。那样一来，他们共同的买入和卖出决策，将对股票的价格趋势产生极大影响。换言之，机构对华尔街的影响很大。

不管他们承认与否，机构投资者也会作出某些完全可以预测的行为。在很大程度上，这是由于他们与整个投资界密切相关。也就是说，他们与其他机构投资者息息相关，而且与其他机构投资者的行为大同小异。作为价值投资者，我们可以利用这种大致相同的行为特性。

较早地运用股息价值策略，这意味着我们通常比其他投资者先行一步，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在高品质的公司中拥有头寸，而这些公司，一直以来提供了优良的价值。最终，一两家机构分析师会偶然发现我们持有的某家公司的股票，提出买入建议，并且将其建议分发给交易员或销售员。

在机构投资界，没有什么事情能够长期保密，因此当风声传出来时，强大的机构购买力便会显现出来。最终，这种大手笔的买入会出现在我们最喜欢的投资者类型，即惯性投资者进行监测的监视屏上。简单地讲，惯性投资者试图通过买入一只处于价格上升通道中的股票，或者做空一只处于价值下降通道中的股票来获取资本收益。其背后的投资理念在于，一旦趋势已经建立，它很可能凭借惯性的作用，继续朝该方向运行，而不是突然改变趋势。

这种理念本身并没有错。事实上，我们也让自己作一些惯性投资。最具吸引力的莫过于其股票价格估值过低、具有高额收益，并且在其股息趋势中具有上涨动力的高品质公司。不错，我们不是真正的惯性投资者，但我想让你明白他们是怎样操作的。

将这种观点带入到结论中：在机构投资者的兴趣和惯性投资之间，我们购买的具有杰出历史价值的公司股票，会出现它们历史上曾出现过的上涨潜力。在某个时刻，我们可以锁定自己的利润，并寻找其他估值过低的高品质股票。

蓝筹股选择的6条标准之中，机构投资者的数量是最具弹性的，也就是说，80这个数字并没有什么神奇之处。重要的是有迹象表明股票获得了广泛关注，而且吸引了不同的机构投资者。在价格稳定性方面，我们更喜欢找到80家或更多的机构持有上市公司流通股的50%，而不是一家或几家机构持有上市公司全部的流通股，有了分散投资，就有了安全保障。大多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数经纪人和投资者数据库，可以提供关于机构投资者数量及其持有的任何个股百分比的信息。

竞争力企业，资本投资的安心之所

在构成蓝筹股选择标准的6条标准中，这一条与其他标准截然不同。投资者通常问我们，不间断地派发25年股息的公司，与那些只派发10年、15年或20年的公司之间，究竟是否存在着有意义的区别。答案是：绝对存在。

在众多例子中，我们的研究表明，那些不间断派发股息的时间较短的公司，其股票价格波动的可能性更大，而且其利润和股息的趋势不太可靠。

尽管我们缺乏某种单一的、凭经验的测量方法来解释这种现象，但根据我们的经验，可能的情况是拥有所有共同参与者集体智慧的市场，决定着那些已经达到这一里程碑的公司才能有这样出色的表现，而投资者只是能够区别对待这些公司，并不能左右它们。

我们知道，在25年的期限中，公司将会经历许多经济周期，也会体验到牛市的愉悦和熊市的沮丧，会发现它们的产品或服务在某些时期大受消费者欢迎，在另一些时期则完全相反。

我认为所有这些都归结于一个因素，即竞争力。如果某家公司能够平稳地接受不可避免的众多挑战，并且保持利润增长的良好记录，同时股息增长的趋势也在继续，那就是竞争力的表现。如果某家公司能够使其产品和服务始终受到消费者的青睐，或者在必要时能够推陈出新，那就是竞争力。如果某家公司能够不断吸引、培训和留住高素质的管理人才，使之能够继续保持卓越，那也是竞争力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你努力使自己投资于金融市场中的资金保值、增值。在其他条件完全相同时，那些资金放在什么地方让你感到最放心？对我们来说，答案是明显的：最具竞争力的公司。

当前处于《投资体制趋势》通讯的蓝筹股选择列表中的273家公司，大多数都做到了连续25年不间断地派发股息，鲜有例外。

选择价值投资方式的基本因素

到这个时候，货币股息的重要性应当再清楚不过了。股息增长，股票价格必然也会上升，以体现价值的增值。相反，股息下降，股票价格必然也会下跌，以体现价值的贬值。

股息是价值的指示器，也是未来价值增长的预测指标，它吸引新的投资者投资于这家公司并在承担投资风险的同时，获得实质性的回报。具有价值意识的投资者，要么将货币股息用来提供可靠的收入流，满足他们当前的资金需要；要么将其作为再投资的本金，以便应对通货膨胀并改善他们的生活标准。年复一年地派发货币股息且定期增加股息的公司，其管理水平也会很高。

派发股息是公司创造利润的最可靠证据，依靠利润，公司足以派发股息、支付债务利息、获得进一步发展、回报股东。股息增长时，股东们无须查看资产负债表或者公司年报，也可知道公司的业绩良好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何看清高评级的蓝筹股？

本章我们探讨了品质的重要性，因为它与股息价值策略有关。这种策略可以针对所有派发股息的股票来执行，而且派发时间要长到足以为反复出现的估值过低和估值过高区域确立一个可辨别的范围。同时，40多年的研究已经证明，为了追求最佳的投资结果，投资者应当将他们的投资决策，限制于最高品质的蓝筹股上。

高品质的蓝筹股，通常是在牛市中领涨、在市场下跌时最后下跌的股票。行情好的时候，蓝筹公司的业绩既优于它们的竞争对手，也胜过整个经济。行情差的时候，蓝筹公司能够最大限度地抵抗不利局面。经验一再表明，没有什么可以替代品质。

尽管品质是股息价值策略的两大支柱之一，但它并非是决定性因素——价值才是。在后面几章中，我们将讨论判断价值对建立赢利的投资组合的重要性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章　找寻高价值的蓝筹股

如今，人们知道所有事物的价格，但对一切事物的价值却一无所知。

奥斯卡 · 王尔德

认识公司的品质是股息价值策略至关重要的组成部分，但品质与价值是完全不同的指标。在《投资体质趋势》通讯的蓝筹股选择列表之中，全都是高品质的公司，但当前来说没有哪一家公司仍具有很好的投资价值。也就是说，即使是最高品质的股票，也可能被估计过高。因此，投资者对蓝筹股在品质上产生了好的印象后，还应当对其优良的价值进行测量，以确保资本的安全，也可以使真实总回报的潜力最大化。

寻找优良价值

如果我只能选择一个因素作为投资成功的最关键因素，那么，它将是“能够意识到并重视优良的价值”。这提出了两个重要问题：股市中的价值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是怎样衡量的？投资者怎么知道什么时候股票价格代表了优良的价值？

投资者在股市中用来衡量价值，可以使用三种基本工具：股息收益率、市盈率和市净率，如图5–1所示。

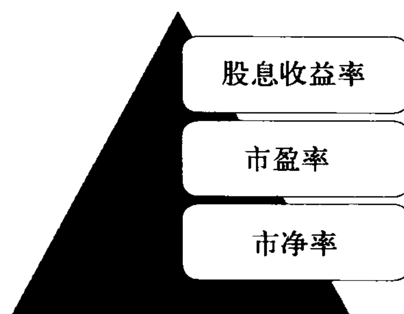


图5–1　三种基本的投资者工具

股市中主要的价值衡量指标是收获的股息，它用股息收益率来表示。上述三个指标中，股息收益率最直截了当——其他两个都是间接指标，股息收益率则揭示了公司股票的真正价值。

这并不是说，市盈率和市净率不重要。虽然作为主要的价值指标，两个比率都不够完美，但作为确认股息代表的价值的指标，两者都十分有用。

市盈率：常见的价值测量方法

市盈率也许是大多数投资者首先学会使用的一种分析工具，因为它是最常用的价值衡量指标。简单讲，这一比率用股票的价格与公司连续12个月的利润的关系来表达——用股票每股的价格除以每股利润，得出这一数值。

比如，倘若某公司连续12个月的利润为每股1.95美元，而当前股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格为每股24美元，那么，用24除以1.95，其结果为12.30，约成整数为12。用比率来表达时，我们说市盈率为12。根据当前的经济和市场条件，12可能较高、较低或者适中。

当公司利润、股票价格以及利率都下降时——好比在熊市中通常出现的情形——市盈率常常会跌至个位数。相反，当公司利润、股票价格以及利率都稳步上升时——好比在牛市中通常出现的情形——市盈率上升到10，甚至30也并非罕见。

一般来说，取决于投资组合的总体增长率，增长率低于15，被认为公允价值。以同样的方式，市盈率高于20，意味着股票价格可能估值过高。然而，股票拥有其自身的特性，对于某只股票，较高的市盈率也许是可以接受的，这取决于公司的增长特性。对抓住了市场热点的某只特定股票或某一特定行业，市场通常给予其更高的估价。我们对公司市盈率的参考值接近10。

正如你可以分辨出来的，市盈率存在一定的主观性，这正是判断估值过低或过高的股息收益率如此重要的另一个原因。

市净率：股息收益率的趋势信息

在会计学术语中，账面价值是公司所有的有形资产（你可以看得见、摸得着的）减去债务、优先股、无形资产（比如专利和商誉）。通常情况下，如果公司面临破产、清算其所有资产，并且清偿其所有债务，之后留下来的便是账面价值。再用所有已发行的普通股除以这一数字，便得出每股股票的账面价值。

市净率将市场对公司的估价（每股价格）与公司的财务报表中显示的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值（每股的账面价值）进行比较。例如，如果公司的股票价格为每股20美元，而账面价值为每股10美元，用20除以10，得出市净率为2。

• 当市净率为1（1:1）时，意味着市场价格与公司在其财务报表中报告的价值一致。

• 当市净率大于1时，意味着市场乐于支付高于该公司财务报表中报告价值的溢价。

• 当市净率小于1时，可能意味着以下两者之一：市场担心公司的账面价值，它被高估了付其全部价格，或者投资者错估了该股票的价值。

对某些分析师而言，质疑账面价值的有效性，简直是异端邪说。不过，对真正客观的分析师来说，为了作出准确的估价，不能对账面价值中明显的问题视而不见。

第一，资产和负债如何估价，这为创造性的解释留下了空间，好比我们最近发现金融公司所做的那样。

第二，有些公司——比如那些高技术和服务产业的公司——的隐性（无形）资产，例如知识产权等具有极大的价值，但却没有体现在账面价值之中。

第三，大多数会计准则没有将通货膨胀对资产价格的影响考虑进来。因此，账面价值有可能估值过高或过低。

即使是伟大的本杰明·格雷厄姆——他喜欢的价值判断依据是账面价值——也曾警告投资者，仅仅由于股票能够以账面价值或接近账面价值的价位买入，也不一定代表该股有优良的价值。在本杰明·格雷厄姆的著作《聪明的投资者》中，他建议投资者对市场为股票确定的价格予以警惕，要了解该公司有多少货币可以用来偿还短期债务，并且了解该公司是否能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很好地保持股息。

与利润和市盈率的情形一样，不能轻视账面价值和市净率。它们都是重要的价值衡量指标，因为它们可以反映股息收益率中的相关信息。

股息收益率：价值投资的衡量指标

我们相信最重要的投资价值衡量指标是股息收益率。它之所以重要，是因为三个因素：

1. 股息是利润的结果；

2. 股息增长趋势是股价增长的预测指标；

3. 反复出现的股息收益率的区间，确立了估值过低和估值过高的可靠范围。

受到启发的投资者也许已经了解，通常更高的利润或者管理层合理地预期将来的利润会更高将证实股息增长的合理性。公司的管理层，特别是蓝筹公司的管理层，都希望在公众心中树立良好的形象。因此在管理层决定提高股息之前，他们必定认为公司对提高赢利的前景和将来实现较高利润的前景很乐观。如果对将来的赢利前景存在丝毫怀疑，管理层不会想到提高股息。

在本书中，你会看到估值过高和估值过低这两个术语，代表反复出现的低价格/高收益和高价格/低收益的情况，我们称为价值面。每只股票都有其独特的价值面，必须单独进行分析和评估。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

蓝筹股投资秘籍⑪

优良价值的衡量规则包括以下几种：

规则1：对某只特定股票而言处于历史性高位的股息收益率，它反复发出该股票呈现价格底部的信号。

规则2：某只特定股票一直以来市盈率很低，而且低于道琼斯工业平均指数的市盈率。此条规则唯一的例外是持续保持利润增长记录的增长股，它们比市场平均水平变化得更迅速，因此，能够配得上高于平均水平的市盈率。

规则3：强大的金融头寸，其当前的资产与当前的负债比率至少为2∶1，而负债股权比率不超过50%。

规则4：价格不高于公司账面价值的1/3，而且越接近账面价值，价值越优良。此条规则唯一的例外是公司具有被证明的、优良的、长期的增长特点。

最优蓝筹股

即使在蓝筹股中，有些股票也比其他股票表现更好，品质更高。这些股票通常具有A+的品质评级，并且在《投资体质趋势》通讯中也被定为“G”类。当公司在过去12年里实现年均10%或更多的股息增长时，其股票被定为“G”类。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 5-1 最优蓝筹股——最高的投资品质（A+）

公司名	交易代码
阿彻丹尼尔斯米德兰	ADM
自动数据处理公司	ADP
卡特彼勒公司	CAT
辛塔斯公司	CTAS
高露洁	CL
保健标志公司	CVS
亨利杰克联合公司	JKHY
耐克	NKE
百事公司	PEP
菲利浦 · 莫里斯国际公司	PM
西格玛奥德里奇	SIAL
西斯科公司	SYY
塔吉特	TGT
TJX 公司	TJX
联合技术公司	UTX
华尔格林公司	WAG
沃尔玛	WMT

表 5-1 显示了符合这一界限，并且当前具有优良价值（估值过低）的公司。

低价值股票

《投资体质趋势》通讯中列举的蓝筹股，是美国上市公司中最高品质的“精英代表”。然而，要跻身这一列表，并非一时能够做到，必须不断

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

努力地争取这一评级。

出于各种不同的原因，在过去44年的时间里，蓝筹股选择列表中已经删除了100多只股票。许多股票被删除，有的因为它们被其他公司并购，有的则是因为它们毫无股息可言。有些时候，选择列表中的蓝筹股遇到了暂时性的、周期性的困难，它们的标准普尔品质评级可能降为“B”，这意味着其品质已经低于平均水平。即使它们达到了其余的5条标准，我们仍觉得应从蓝筹股选择列表中将其删除，并将其转入低价值的蓝筹股列表中。

表5–2显示了近75只低价值的蓝筹股。如果它们的品质评级回到了“B+”（高于平均水平），或者弥补了其他标准中的不足，就有资格再次跻身于蓝筹股选择列表。

财富增长是保持耐心的最好回报

常言道，投资者可以在股市中找到他（她）想要的任何股票。如果你去问他们，大多数投资者会告诉你：他们想赚钱。尽管所有投资者都想赚钱，但仍然有一些人，真正感兴趣的是投资股票时的兴奋感或娱乐性。另外一些人，不管你是否相信，可以利用股市来解决自己内心根深蒂固的心理问题。有些人只是同情他们的朋友或邻居，想亲身体验一下股市为何具有如此大的吸引力，不过他们很快会发现，要想在股市中赚钱，简直比登天还难。

投资是一门生意，而大多数生意之所以成功，是因为成功者愿意做一些别人不愿意做也不会做的事情。因此，识别一直以来具有优良价值的高品质股票，并且赋予它们充分的时间来展示全部的潜力，对那些急于成功

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和想要获得即时满足感的投资者而言，也许并没有吸引力。不过，在股市中，耐心真的是一种优良品质。

1974年，魏斯对本杰明·格雷厄姆进行了一次采访，后来此采访内容刊登在当时的《圣迭戈工会》杂志上。在采访中，格雷厄姆有趣地阐述了耐心的价值：

> 要找到优良的价值很难。当股票价格缓慢上涨时，其内在价值的升值幅度可以跟上缓慢上涨的价格。然而，当价格迅速拉升，其速度比公司的基本面发展得更快时，股票必定会被卖出，这会促使人们作出一项新的投资决策。每一项新的投资决策，都伴随犯错误的风险。

尽管本书中概述的方法也许对某些人来说缺乏娱乐性，或者不足以令人兴奋，但对于那些旨在创造财富、满足当前和未来货币需要的认真的投资者来说，在过去40多年的时间里，股息价值策略一次又一次地为他们带来了利润。对那些受到启发的投资者来说，财富增长是对他们保持耐心的最好回报。

现在，你知道怎样判断品质和价值了，这样，我们可以将注意力转向了解周期和趋势怎样影响股票和股市方面。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表5–2 低价值的蓝筹股

股票		价格	股息	收益率	利润下跌	百分比下跌	估值过低的低利润/高收益率		利润上涨	百分比上涨	估值过高的高利润/低收益率		S&P	52周低点	52周高点	账面价值	12个月盈余	市盈率	派发	Div in Dgr	交易代码
阿尔科阿	O	12	0.12	1.0%	8	67%	4	3.0%	-3	-24%	9	1.3%	B	5	30	13	-2.21	-6	-5%	X	AA
阿姆科尔国际	R	22	0.72	3.3%	4	19%	18	4.0%	50	226%	72	1.0%	B	11	38	11	0.39	57	185%	X	ACO
阿默尔电力	R	31	1.64	5.3%	13	42%	18	9.2%	24	76%	55	3.0%	B	24	42	27	2.85	11	58%		AEP
阿默尔国家保险	D	84	3.08	3.7%	37	44%	47	6.5%	35	41%	118	2.6%	B	34	110	123	-9.14	-9	-34%	X	ANAT
巴里克黄金	U	40	0.40	1.0%	0	0%	40	1.0%	93	233%	133	0.3%	B	17	41	19	0.74	54	54%		ABX
巴克斯特尔国际	R	57	1.04	1.8%	22	39%	35	3.0%	47	84%	104	1.0%	A–	45	70	11	3.43	17	30%		BAX
贝洛集团	U	3	0.30	9.1%	-12	-357%	15	2.0%	27	815%	30	1.0%	C	0	8	2	-4.41	-1	-7%	X	BLC
布莱克希尔集团	U	24	1.42	5.8%	-4	-16%	28	5.0%	32	133%	57	2.5%	B	15	39	28	3.05	8	47%		BKH
中点公司	D	12	0.76	6.3%	4	30%	8	9.0%	18	152%	30	2.5%	B	8	16	6	1.09	11	70%		CNP
CH能源集团	R	45	2.16	4.8%	18	40%	27	8.0%	27	61%	72	3.0%	B+	33	53	33	2.26	20	96%		CHG
西格纳公司	O	30	0.04	0.1%	29	98%	1	7.0%	-27	-90%	3	1.3%	B	8	43	16	2.22	13	2%		CI
科胡公司	R	12	0.24	2.0%	6	46%	7	3.6%	36	292%	48	0.5%	B–	7	18	11	-1.56	-8	-15%	X	COHU
群星能源	R	31	0.96	3.1%	14	45%	17	5.5%	9	27%	40	2.4%	B	13	68	18	-9.22	-3	-10%	X	CEG
库珀轮胎	U	14	0.42	2.9%	0	2%	14	3.0%	6	40%	20	2.1%	B–	3	17	4	-3.96	-4	-11%	X	CTB
德卢克斯集团	U	16	1.00	6.4%	-4	-27%	20	5.0%	51	325%	67	1.5%	B	6	18	1	1.61	10	62%		DLX
迪拉集团	U	12	0.16	1.4%	1	8%	11	1.5%	20	177%	32	0.5%	B	3	15	30	-3.05	-4	-5%	X	DDS
道氏化工	R	21	0.60	2.8%	10	49%	11	5.5%	19	88%	40	1.5%	B	6	40	14	-1.67	-13	-36%	X	DOW
DTE能源	R	35	2.12	6.1%	8	24%	27	8.0%	29	84%	64	3.3%	B	23	44	38	3.47	10	61%		DTE
杜克能源	R	16	0.96	6.2%	2	12%	14	7.0%	16	106%	32	3.0%	B	12	19	16	0.91	17	105%	X	DUK
杜邦	R	32	1.64	5.2%	4	14%	27	6.0%	59	187%	91	1.8%	B	16	48	8	0.70	45	234%	X	DD
柯达	U	5	0.50	9.5%	-5	-89%	10	5.0%	33	627%	38	1.3%	B–	2	17	0	-5.02	-1	-10%	X	EK
第一优点公司	R	18	0.64	3.6%	6	34%	12	5.5%	14	81%	32	2.0%	B	12	31	12	1.19	15	54%		FMER
富勒尔	D	20	0.27	1.3%	11	52%	10	2.8%	7	34%	27	1.0%	B	10	28	12	0.06	336	450%	X	FUL
古德里奇	O	56	1.00	1.8%	45	80%	11	8.8%	-14	-26%	42	2.4%	B+	25	58	21	5.45	10	18%		GR

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

股票		价格	股息	收益率	利润下跌	百分比下跌	估值过低的低利润/高收益率		利润上涨	百分比上涨	估值过高的高利润/低收益率		S&P	52周低点	52周高点	账面价值	12个月盈余	市盈率	派发	Div in Dgr	交易代码
哈里伯顿	O	25	0.36	1.5%	16	66%	8	4.3%	–1	–2%	24	1.5%	B	13	42	9	1.22	20	30%		HAL
夏威夷电力	U	17	1.24	7.3%	1	8%	16	8.0%	24	144%	41	3.0%	B+	12	30	15	0.99	17	125%	X	HE
霍利维尔	R	37	1.21	3.3%	7	19%	30	4.0%	44	117%	81	1.5%	B+	23	50	11	3.07	12	39%		HON
英特尔纸业	O	22	0.10	0.4%	20	88%	3	3.8%	–18	–81%	4	2.3%	B	4	31	11	–2.96	–8	–3%	X	IP
基集团	O	6	0.04	0.6%	6	91%	1	7.4%	–5	–79%	1	3.0%	B–	4	17	10	–2.98	–2	–1%	X	KEY
金姆鲍尔国际	R	6	0.20	3.1%	1	23%	5	4.0%	7	106%	13	1.5%	B–	4	13	10	0.46	14	43%		KBALB
兰卡斯特尔公司	D	50	1.14	2.3%	27	55%	23	5.0%	26	51%	76	1.5%	B	26	53	14	3.18	16	36%		LANC
兰斯公司	O	26	0.64	2.5%	16	62%	10	6.5%	0	0%	26	2.5%	B	17	26	8	0.95	27	67%		LNCE
劳森普罗德	O	17	0.12	0.7%	12	72%	5	2.5%	–2	–11%	15	0.8%	B	10	38	16	–0.76	–22	–16%	X	LAWS
拉兹男孩	O	9	0.08	0.9%	7	80%	2	4.5%	–4	–50%	4	1.8%	B–	1	12	6	–2.15	–4	–4%	X	LZB
礼恩派有限公司	U	18	1.04	5.6%	–2	–12%	21	5.0%	47	252%	65	1.6%	B	10	25	11	0.23	80	452%	X	LEG
利莉公司	U	33	1.96	5.9%	–32	–98%	65	3.0%	163	494%	196	1.0%	B	27	48	7	–1.48	–22	–132%	X	LLY
利兹克莱波恩公司	U	4	0.23	5.6%	–4	–99%	8	2.8%	29	698%	33	0.7%	A–	1	20	4	–11.41	0	–2%	X	LIZ
LSI工业	U	7	0.20	2.8%	0	7%	7	3.0%	10	133%	17	1.2%	B	3	10	6	–0.62	–12	–32%	X	LYTS
路博润公司	O	66	1.24	1.9%	41	62%	25	5.0%	–9	–14%	56	2.2%	B	24	65	25	–0.32	–205	–388%	X	LZ
马库斯公司	U	12	0.34	2.8%	1	7%	11	3.0%	19	152%	31	1.1%	B	6	20	11	0.58	21	59%		MCS
马斯科公司	R	13	0.30	2.3%	2	15%	11	2.7%	4	27%	17	1.8%	B	4	22	8	–1.42	–9	–21%	X	MAS
麦克森公司	R	56	0.48	0.9%	12	22%	44	1.1%	40	71%	96	0.5%	B+	28	60	24	3.17	18	15%		MCK
水银总公司	U	36	2.32	6.4%	–15	–42%	52	4.5%	56	155%	93	2.5%	B	22	62	30	–1.79	–20	–130%	X	MCY
摩根大通	O	42	0.20	0.5%	39	92%	3	6.0%	–34	–81%	8	2.5%	B	15	51	37	0.90	47	22%		JPM
尼科尔	R	36	1.86	5.2%	8	21%	28	6.6%	19	53%	55	3.4%	B	28	52	22	2.55	14	73%		GAS
鲁科尔	U	44	1.40	3.2%	–26	–58%	70	2.0%	96	217%	140	1.0%	B	25	53	24	1.64	27	85%		NUE
老共和国际	U	11	0.68	5.9%	–6	–48%	17	4.0%	29	248%	40	1.7%	B	7	17	16	–1.05	–11	–65%	X	ORI

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

股票		价格	股息	收益率	利润下跌	百分比下跌	估值过低的低利润/高收益率		利润上涨	百分比上涨	估值过高的高利润/低收益率		S&P	52周低点	52周高点	账面价值	12个月盈余	市盈率	派发	Div in Dgr	交易代码
欧塞尼凯	O	23	0.09	0.4%	19	81%	5	2.0%	−15	−65%	8	1.1%	B+	19	33	31	1.34	17	7%		OCR
帕尔公司	D	30	0.58	1.9%	11	36%	19	3.0%	28	92%	58	1.0%	B+	18	40	9	1.63	19	36%		PLL
彭尼公司	O	30	0.80	2.6%	17	56%	13	6.0%	−3	−9%	28	2.9%	B	14	44	19	1.59	19	50%		JCP
佩普男孩	R	9	0.12	1.3%	7	71%	3	4.5%	3	29%	12	1.0%	C	3	11	8	−0.46	−20	−26%	X	PBY
珀金埃尔默	R	18	0.28	1.5%	9	48%	9	3.0%	10	55%	28	1.0%	B	11	29	13	0.98	18	29%		PKI
顶峰西部资本公司	U	32	2.10	6.5%	−10	−30%	42	5.0%	48	150%	81	2.6%	B	22	38	32	0.24	135	875%	X	PNW
进展能源公司	R	39	2.48	6.3%	8	21%	31	8.0%	43	111%	83	3.0%	B	31	46	33	2.87	14	86%		PGN
区域金融公司	O	6	0.04	0.7%	5	88%	1	6.0%	−4	−72%	2	2.6%	B	2	20	13	−8.63	−1	0%	X	RF
罗宾斯•梅尔斯	D	24	0.16	0.7%	16	66%	8	2.0%	8	35%	32	0.5%	B−	13	42	15	2.17	11	7%		RBN
RPM公司	U	16	0.80	4.9%	0	2%	16	5.0%	13	81%	30	2.7%	B	9	22	9	0.94	17	85%		RPM
沙尔•李公司	D	9	0.44	4.7%	3	33%	6	7.0%	13	135%	22	2.0%	B	7	14	3	0.52	18	85%		SLE
舒尔曼	R	20	0.60	3.0%	5	24%	15	4.0%	40	203%	60	1.0%	B	11	24	15	0.37	54	162%	X	SHLM
天际线公司	R	23	0.72	3.2%	5	20%	18	4.0%	13	60%	36	2.0%	B−	15	31	17	−1.84	−12	−39%	X	SKY
标准注册公司	R	5	0.20	4.3%	2	34%	3	6.5%	5	116%	10	2.0%	B−	3	12	2	−0.17	−27	−118%	X	SR
斯坦德克斯国际	O	18	0.20	1.1%	14	75%	4	4.5%	−8	−45%	10	2.0%	B−	8	30	14	−0.44	−41	−45%	X	SXI
超级工业	U	14	0.64	4.5%	−23	−163%	38	1.7%	114	794%	128	0.5%	B−	8	20	15	−4.19	−3	−15%	X	SUP
太思提烘焙公司	D	7	0.20	2.9%	4	58%	3	7.0%	1	21%	8	2.4%	B−	3	8	4	−0.47	−15	−43%	X	TSTY
电信数据系统	U	28	0.43	1.5%	−3	−10%	31	1.4%	80	284%	108	0.4%	B	21	41	35	0.65	43	66%		TDS
德州仪器	R	25	0.44	1.8%	8	32%	17	2.6%	30	121%	55	0.8%	B	13	25	7	0.73	34	60%		TXN
德克通公司	O	17	0.08	0.5%	16	94%	1	7.5%	−14	−81%	3	2.5%	B	4	41	11	0.10	171	80%		TXT
蒂姆肯公司	O	21	0.36	1.7%	16	76%	5	7.0%	−11	−51%	10	3.5%	B	10	31	16	0.33	64	109%	X	TKR
杜西罗尔	D	24	0.32	1.4%	17	73%	6	5.0%	30	126%	53	0.6%	B	19	34	11	0.77	31	42%		TR
维瑞松	U	31	1.84	6.0%	0	0%	31	6.0%	18	58%	48	3.8%	B	23	36	15	2.12	14	87%		VZ

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

股票		价格	股息	收益率	利润下跌	百分比下跌	估值过低的低利润/高收益率		利润上涨	百分比上涨	估值过高的高利润/低收益率		S&P	52周低点	52周高点	账面价值	12个月盈余	市盈率	派发	Div in Dgr	交易代码
沃索摩斯	R	10	0.34	3.5%	1	13%	9	4.0%	24	247%	34	1.0%	C	4	12	4	−0.06	−163	−567%	X	WPP
魏斯市场	U	32	1.16	3.6%	−1	−2%	33	3.5%	64	198%	97	1.2%	B	23	40	25	2.11	15	55%		WMK
维尔豪苏尔	O	37	0.20	0.5%	34	91%	3	6.0%	−28	−77%	9	2.3%	B−	19	66	20	−6.16	−6	−3%	X	WY
沃星顿工业公司	R	14	0.40	3.0%	7	51%	7	6.0%	10	74%	24	1.7%	B	7	22	9	−1.37	−10	−29%	X	WOR
魏斯公司	D	48	1.20	2.5%	24	50%	24	5.0%	12	25%	60	2.0%	B	28	48	16	3.38	14	36%		WYE

注释：这75只股票一度在《投资体质趋势》通讯中列为蓝筹股。它们从蓝筹股选择列表中被剔除，是因为它们的品质评级降到低于平均水平，或者它们未能达到蓝筹股选择标准的最低要求。如果它们的品质评级回到B+，或者它们弥补了自身的缺陷，那么，它们仍有资格再次跻身这一列表。与此同时，当这些股票的确是蓝筹股时，有些投资者买入它们，从这部分投资者的利益着想，我们提供了上述统计数据。尽管它们的品质评级已经下降，但是，针对这些股票的估值过低和估值过高的收益率，这些数据依然是有效的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

DIVIDENDS STILL DON'T LIE

第二篇

蓝筹股的周期与趋势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章 股息收益率周期性模式

了解价值，就是了解市场的意义。

查尔斯·道

传奇广播评论员保罗·哈维曾说过："在类似这样的时候，回忆过去总会出现相同场景，这对我们来说总是有帮助的。"尽管这种说法有点儿调侃的意味，但哈维的确一语中的。商业、经济还有市场，都是呈周期性发展，而不是像一条直线那样发展下去。

投资者的情绪也会受到周期的制约。金融市场看起来顺风顺水时，没有哪个坏消息可以使市场停滞下来。投资者情绪低沉时，没有哪个好消息可以使市场走高。有经验的投资者应当可以理解这一点。极端情绪是自然秩序的一部分，因而是必然存在的，但它们的存在可能是短期的。

周期有其自身的节奏和模式，与四季更迭相似：秋去冬来，春离夏至。按类似的方式来说，市场萧条过后便是繁荣，牛市之后紧跟着熊市。

根据股息收益理论，正如个股股息收益率的极端，代表着个股历史上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反复出现的估值过低和估值过高区域一样，某些指数的股息收益率极端，则代表着股市历史上反复出现的估值过高和估值过低区域。

事实上，道琼斯工业平均指数和道琼斯公用事业平均指数，都具有历史悠久的价值面，可以为投资者提供关于价值的宝贵信息，比如，在任何特定的时间内，整个市场广泛跟踪的指数是否具备那些价值。

理解这些股息收益率周期性模式，并且知道怎样测定周期究竟是处于早期阶段且正在提供优良价值，还是处于晚期阶段且大部分价值都已实现。做到这一点，投资者就有更大的可能性去最大限度地实现真实总回报，同时最大限度地降低潜在的下行风险。

对以创造财富、增加收入，满足货币需要为主要目的的投资者来说，回报最大化、风险最小化是关键所在。

股息收益率周期

对周期性进行阐述的书籍，可谓汗牛充栋，因为人们可以用无穷无尽的方法来观察周期，见仁见智。由于受到时间和空间的限制，我们不可能详尽地列举这些数不清的例子，但大多数读者无须太多思考，便能够想起人们观察到的各种周期模式：在农业、气候、季节、历史、政治、体育方面，当然还有在人类的生活中，都存在大量的周期模式。有些周期直接与大自然相联系。另一些则源于千千万万的人们共同的想法和行为。

股息收益理论的一个核心假设是，股息收益率模式也有其周期性的一面。事实上，人类数十年对股市的研究已经获得了大量证据，这些证据表明在较长时间内派发股息和股息增长的高品质股票，通常会在股息收益率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的低点和高点间缓慢波动。股息收益率的波动在于股市的周期性涨落，这也是市场参与者对来自世界经济和政治新闻和信息所作出的预期和反应。

股息价值策略的根本在于，反复出现的股息收益模式可以用于建立股票估值过低和估值过高的区间。

那些代表着周期顶部和底部的价格高点和价格低点，可以被识别出来，方法是简单地为足够长的一段时期内出现的股息收益率绘图。通过计算股票或指数反复出现的下跌、反转、上涨的股息收益率区域，可以预测股票或指数未来的走向。

一旦股息收益模式建立，该模式往往会与股票未来走势保持一致，除非某个外部事件强迫市场参与者确立股息收益率估值过低和估值过高的新参数。

如果股息增长，估值过低和估值过高的价格区间也将自动地调整到更高值，以便保持历史上确立的收益率百分比。通常情况下，股票价格也会相应调整，以反映由于股息增长所带来的价值增值。

股息收益率周期由市场建立，可以用最基本的供需关系理论来解释，而那些理论是经济学的基础。当派发股息的高品质股票价格下跌，跌到了股息收益率达到历史高位时，拥有足够资金且经验丰富的投资者，会利用这些代表优良价值的机会累积头寸。这种不断累积的买入，使得股票价格停止下跌、趋于稳定，然后开始整个趋势反转。当股票价格的反转变得明显时，其他投资者开始买入，价格则开始上涨。

一旦上升通道已经确立，并且似乎有了支撑，那么缺乏经验和不严格遵守戒律的投资者也会开始累积股票的头寸。与此同时，那些已经在估值过低的价位上买入了股票的投资者，越来越倾向于通过卖出股票的方法来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保持他们的利润，落袋为安。当价格达到其历史上估值过高的价位时，股息收益不再具有足够的吸引力，无法吸引足够数量的新买家进入。

只要早期的买家变成卖家，新的买入兴趣便会消失，价格则开始下跌。而一旦下降通道变得明显，剩下的股票持有者将开始“拯救”他们已经获得的利润和本金，纷纷抛售股票。这波抛售狂潮将一直持续下去，直到股票历史上的高股息收益率能够再次吸引新的投资者买入，才能止跌回升。那时，在估值过低的价位，长期的投资周期似乎将再次出现。

在我们继续阐述之前，先总结一下上述观点：我们可以观测到，派发股息的股票，其股息收益率会在低股息收益率（即确立一个估值过高的顶峰）和高股息收益率（即确立一个估值过低的低谷）区间随着时间的推移而波动。顶峰和低谷，标出了股票应当买入或卖出的区域。

估值过低和估值过高的周期

每只股票都有其估值过低和估值过高的独特形态；那就是说，如图6–1所示，它们具有截然不同的高收益和低收益特性。由于没有哪两种形态是完全相同的，因此，每只股票必须单独研究，所以，除了产生收入，股息收益率还可用来作为判断股市价值的工具。

取决于市场与经济所处的主要趋势，股票价格从估值过低价位涨到估值过高价位的平均时间长度为3~5.75年，有些股票的周期更短。另一些股票，特别是那些经常增加股息的股票，有着较长的上涨期限，可以在估值过高的价位卖出之前持有更长的时间。通常情况下，从估值过高的价位开始，经历下降通道而跌回到估值过低的价位，所需的时间为两年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

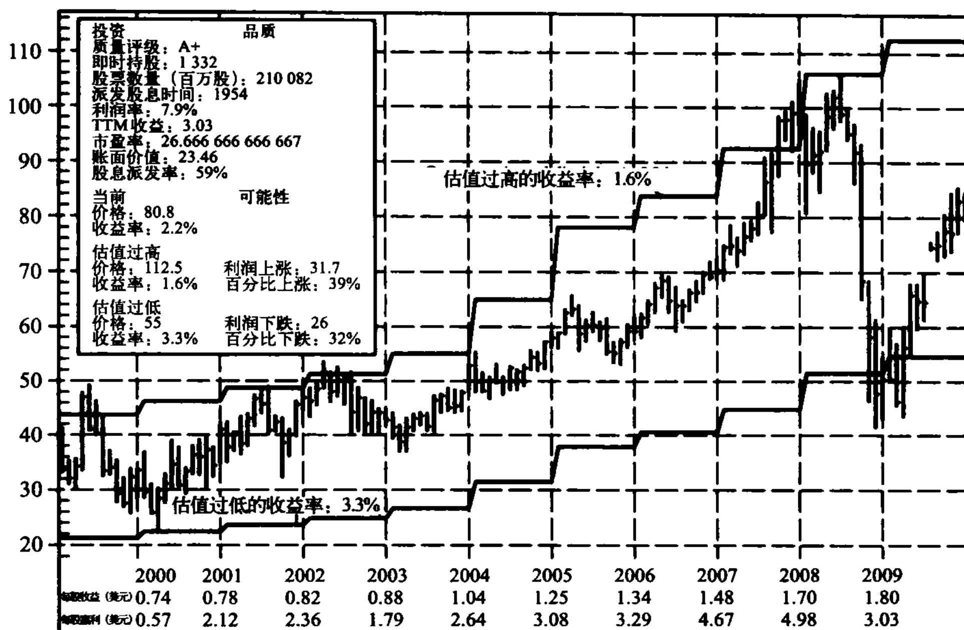


图6–1　空气化工产品有限公司（APD）

蓝筹股投资秘籍⑫

在周期的估值过低阶段买入股票，并在股票达到历史上的估值过高价位时卖出股票的投资者，能实现以下三个目标：

1. 最大限度地降低股市的下行风险。

2. 最大限度地利用资本收益的上行潜力。

3. 通过在可能的最低价位获得最多的股息收益，使得股息收益增长最大化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

牛市和熊市周期

在每一个市场周期，投资者在某些时候会问，究竟现在处于熊市、牛市还是横盘整理的交易区间。股市下跌200点，有可能是牛市的回调、熊市的第一次下跌，或者是横盘市场中区间的低点。事后我们才会知道，如果当我们感到不安心时能够清醒地了解这些阶段，才最为关键。

没有人喜欢不确定性，对投资者而言，尤其如此。本杰明·格雷厄姆曾说过："无法掌控自己情绪的人，不适合在投资过程中谋取利润。"在市场极度波动且投资者情绪持续高涨时，他的说法尤其令人印象深刻，因为这时，投资者往往会作出一些可能削弱他们创造长期财富的错误决定。

在整个投资史上，许多传奇投资者说过一些至理名言，关于怎样在市场不确定时期采取合适的行动。比如约翰·洛克菲勒曾这样劝告投资者："在华尔街'血流成河'时买入。"被人称为"奥马哈先知"的沃伦·巴菲特也曾指出："当别人贪婪时恐惧，当别人恐惧时贪婪。"

出自洛克菲勒和巴菲特之口的这些名言，也许代表着一种可靠的逆向思维理念，虽然看似十分简单，但是，洛克菲勒所说的华尔街血流成河以及巴菲特所说的恐惧与贪婪，则见仁见智。

当你的投资目的是实现最大的真实总回报并使风险降至最低时，事实证明，将这些主观的衡量指标留给更加大胆的人，也许是更为谨慎的做法。相反，我们要重点关注客观的衡量指标，那些指标提供了很长时期内价值的明显指示。对于这一点，我们回过头再看看股息收益理论，将其运用到道琼斯工业平均指数时，会发现它在80多年的时间里提供了强烈和可靠的信号。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道琼斯工业平均指数

正如可以用股息收益率来确定个股反复出现的优良价值的区域一样，根据道琼斯工业平均指数的综合股息，也可以为它确定理想的买入和卖出区域。图6–2中的7张图表（a~g）提供了追溯至1949年股票股息基本价值情况的技术面分析。

对那些不太精通图表的读者，以下是一些帮助你理解图中信息的有用秘诀：图中最左侧的纵轴，显示的是点数；最下侧的横轴，显示的是时间。由于这是一张月度图，所以，图中每两条垂直短线之间的距离，代表着一个月的时间。垂直短线的顶端代表着这一时期的高位点数，底端代表着这一时期的低位点数，垂直短线右侧相接的线，表示这一时期的收盘点数。

如我们过去所讨论的那样，每只股票都具有估值过低和估值过高的股息收益率的独特形态。对于道琼斯工业平均指数，有4个截然不同的区域：其中一个代表估值过高，另外三个代表估值过低。与《投资体质趋势》通讯不同的是，代表价位的水平线，表示达到了股息收益率的特定区域。股息增长时，那条线向上移动，以反映股息收益率在一个特定水平的价格。股息减少时，那条线会向下移动，以反映股息收益率在一个特定水平的价格。

这些图表表明，股息收益率的4个特定区域都具有反复的模式：3%处于估值过高；4%、5%和6%处于估值过低。一直以来，无论何时只要股息收益率增长率高达6%，道琼斯工业平均指数就体现优良价值，1949~1953年、1974年，以及1978~1982年的情况都是如此。在4%的股息收益率水平时，明显出现了强大的价格支撑，这使得价格止跌回升，1960年、1962年、1966年和1971年的情况都是如此，最为显著的时期出现于1987年10月19日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

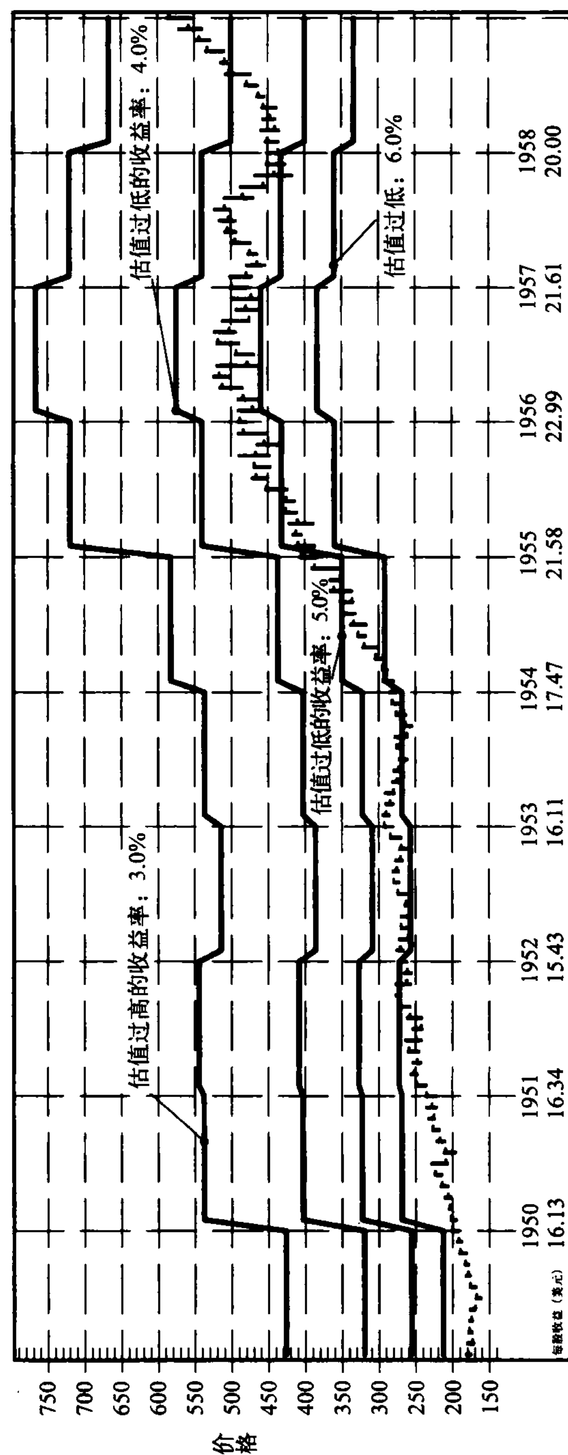


图6-2（a）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

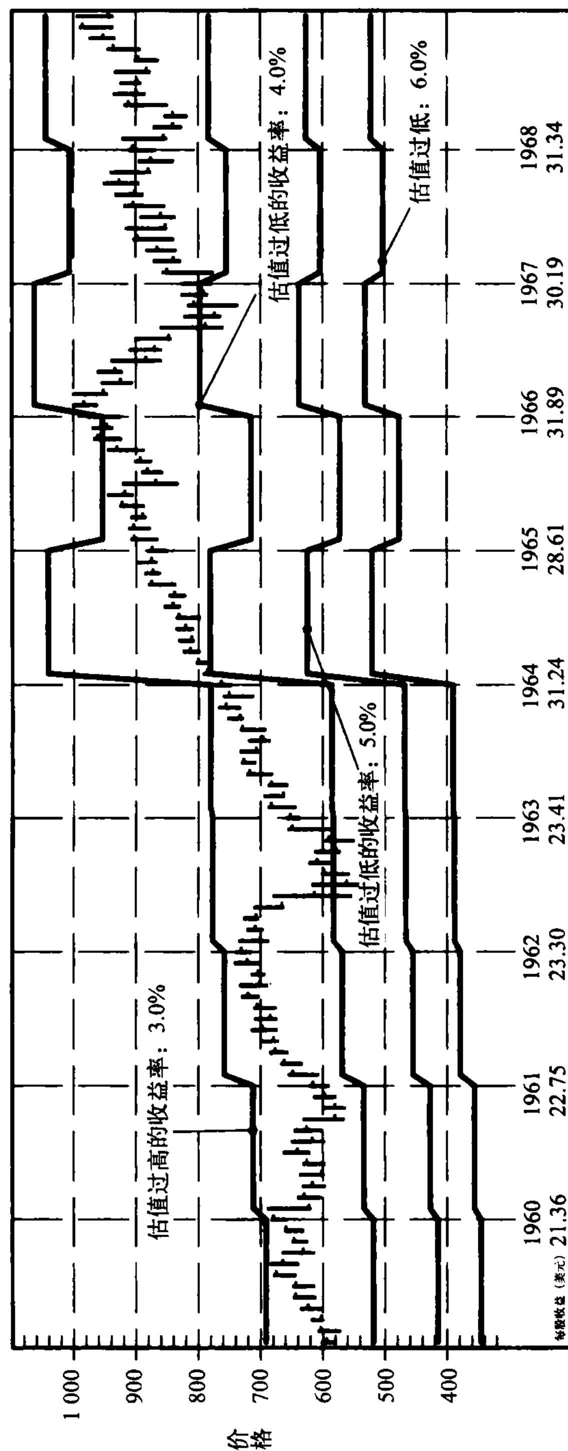


图6-2 (b)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

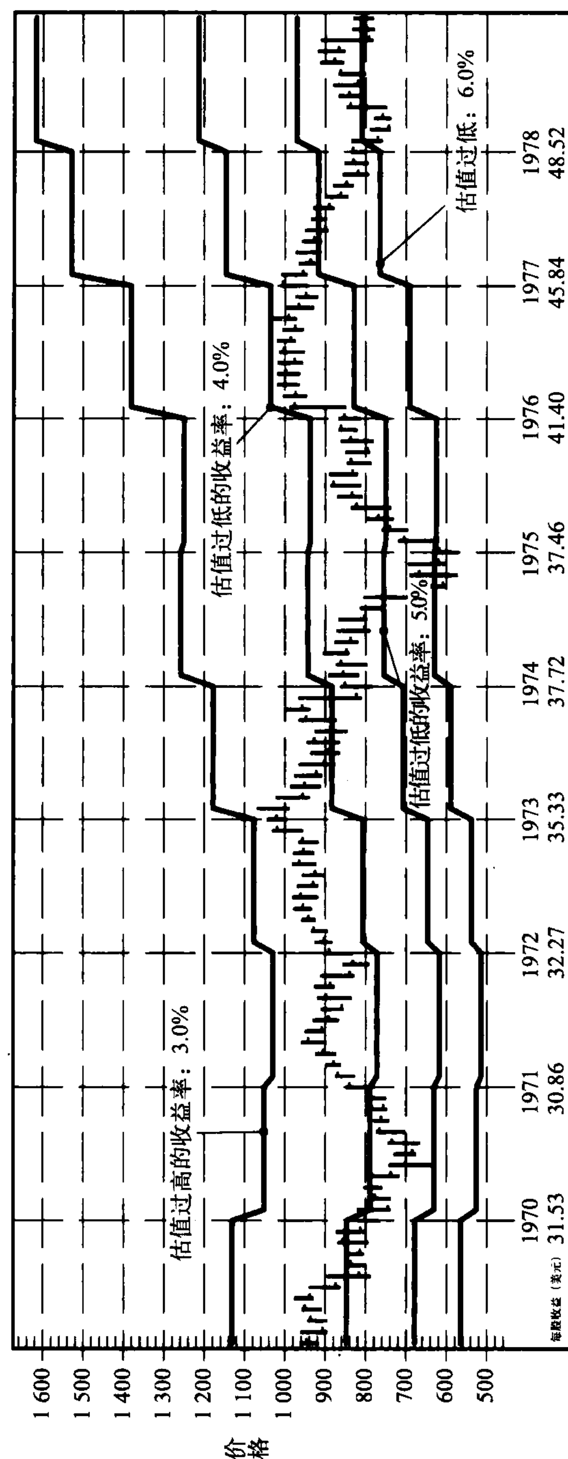


图6-2（c）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

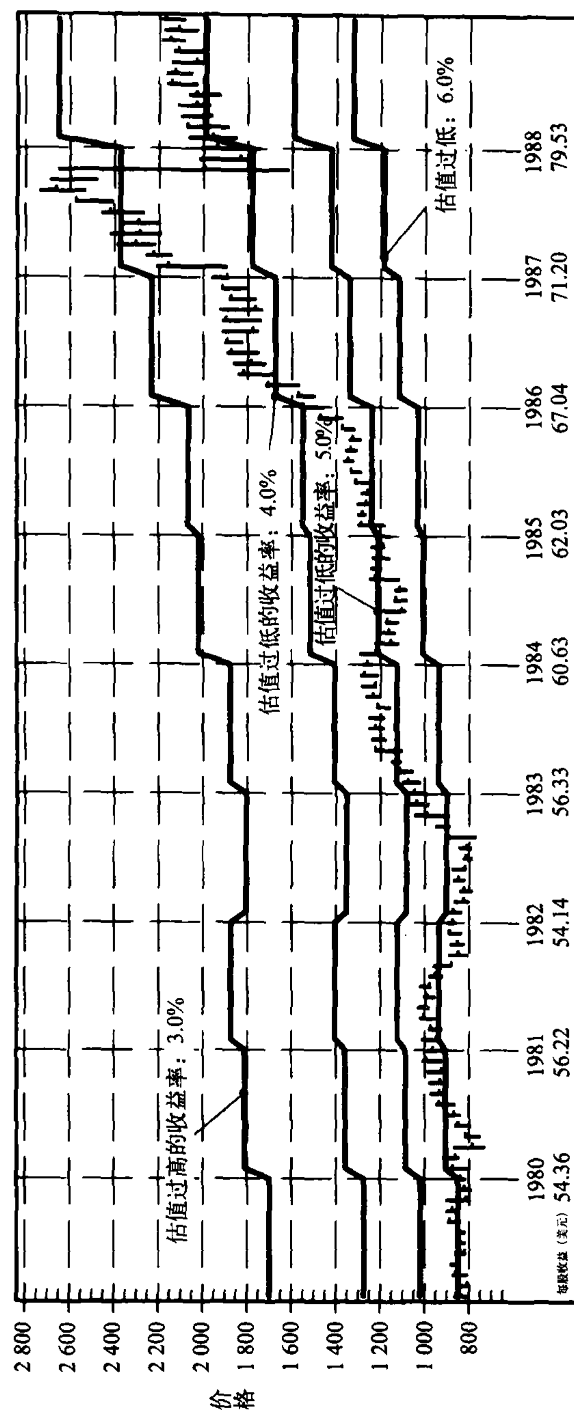


图6-2（d）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

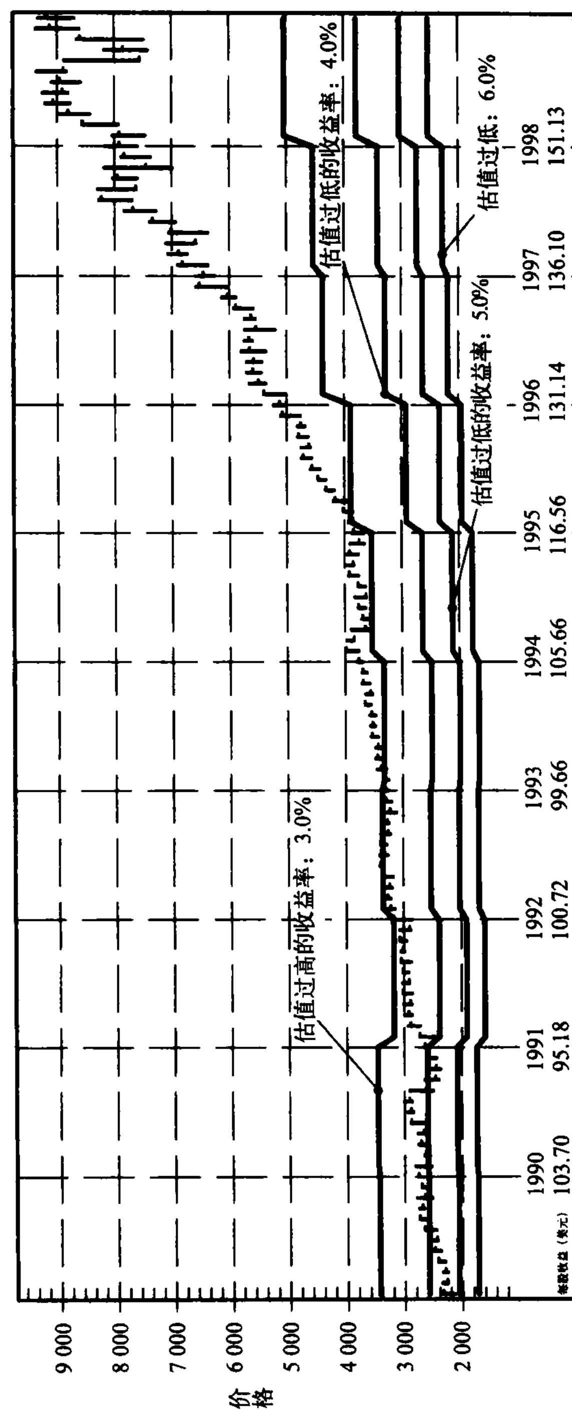


图6-2（e）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

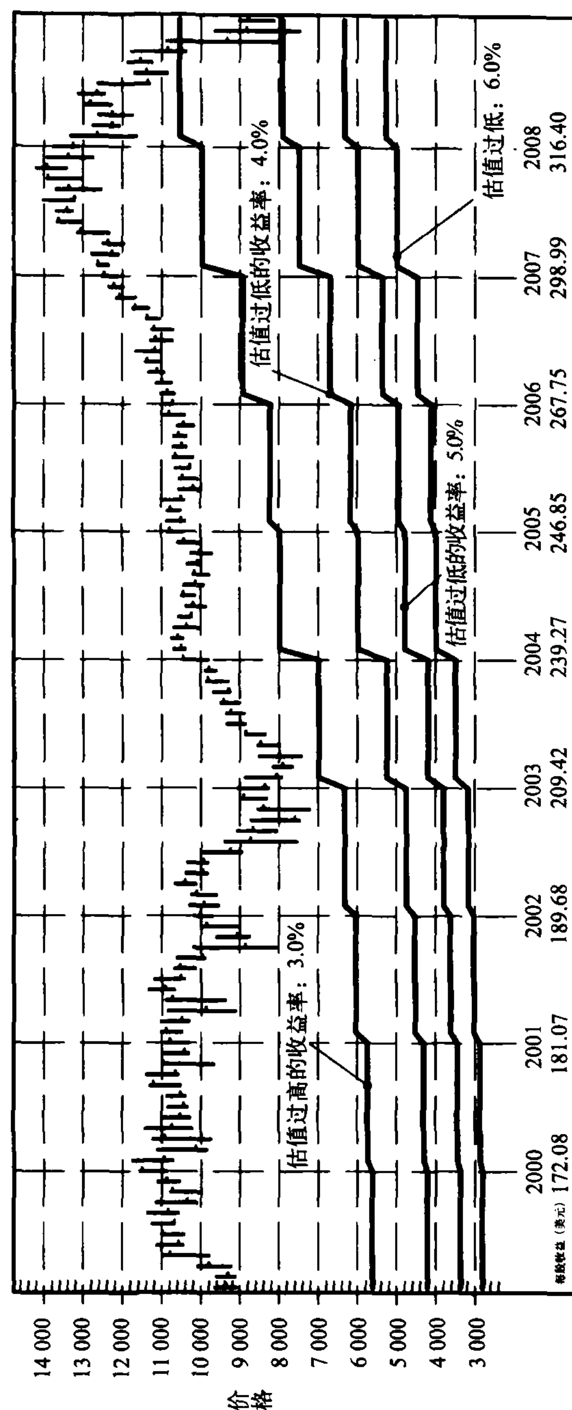


图6-2（f）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

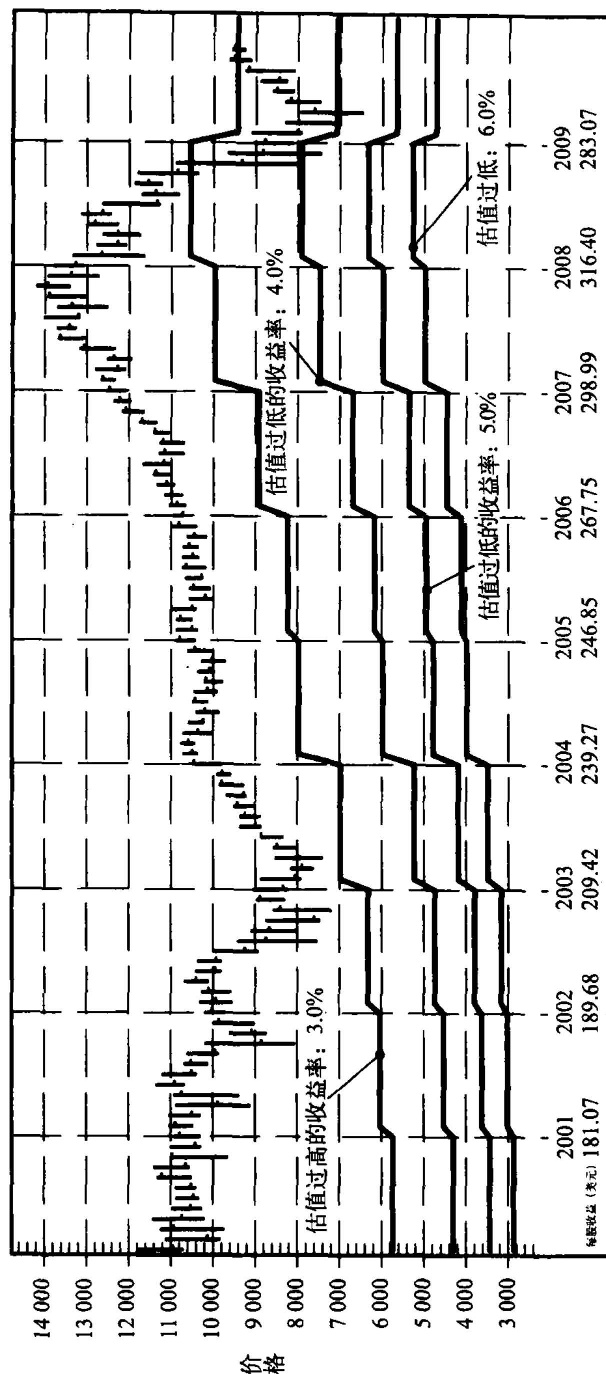


图 6-2（g）

图 6-2 道琼斯工业平均指数的估值过低和估值过高水平（a~g）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1970年，由于5%收益率的支撑一波重大的下跌行情止跌并反转。道琼斯工业平均指数在2009年3月9日间基础上达到了5%收益率水平的10个基准点（10个1%的1%）。要注意，在最后一张价格图中（g），代表2009年3月的那条线，并没有准确地表明股息收益率多么接近5%的水平。这里的原因在于，自3月份以来，道琼斯工业平均指数的股息已经减少，这降低了5%的股息收益率有可能实现的价格。

1995~2007年这段时期是一个例外（我们将在第八章单独分析），当时，道琼斯工业平均指数达到了3%的收益，上涨的趋势已被逆转。这种情形出现在1950年、1961年、1966年、1968年、1973年、1987年和1990年。如果我们想制作一张始于1929年的价格图，它还会表明，在大萧条来临之前，股息收益率恰好降到了3%以下的水平。

因此，我们看到，所有这4个收益范围都有其重要的历史。但1995~2007年这段时期是个例外。在这段时期，我们认为美联储前主席艾伦·格林斯潘用“非理性繁荣”准确地进行了描述，当时，3%的收益率未能针对即将到来的市场严重下跌发出信号。当道琼斯工业平均指数定为6%或更高水平时，市场还提供了一个可赢利的买入机会。

道琼斯公用事业平均指数

与道琼斯工业平均指数一样，道琼斯公用事业平均指数也可以确定估值过低和估值过高的水平。表6–1显示了市场指标，这是每一期《投资体质趋势》通讯封面上的一大特色，它跟踪了道琼斯工业平均指数和道琼斯公用事业平均指数的估值过高和估值过低参数。请注意，道琼斯公用事业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表6-1　市场的测定（2009年9月上旬版）

	当前			可能的估值过高				可能的估值过低			
道琼斯工业平均指数	价格	年度股息	股息收益率	点数上涨	百分比上涨	高价	低收益率	点数下跌	百分比下跌	低价	高收益率
	9 544	286.88	3.01%	4 800	50%	14 344	2.00%	2 372	25%	7 172	4.00%
	当前			可能的估值过高				可能的估值过低			
道琼斯公用事业平均指数	价格	年度股息	股息收益率	点数上涨	百分比上涨	高价	低收益率	点数下跌	百分比下跌	低价	高收益率
	377	16.67	4.42%	179	49%	556	3.00%	99	26%	278	6.00%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平均指数的形态紧随道琼斯工业平均指数的形态：在3%的股息收益率时估值过高，而在6%的股息收益率时估值过低。关于这些股息和这一行业类股的更多内容，参见第八章。

价值周期

在股市分析刚刚起步时，投资者始终寻求一个预测能力超强的指标。这激起了大家对这种想法的兴趣，因为如果存在这样的指标，它最终将会给市场带来巨大破坏，参与者的所有风险全都不存在了，他们最终会得到自己想要的一切。

即使投资者成功地判断了市场的主要趋势，有些股票也会在熊市期间上涨，另外一些股票则在牛市期间下跌。在所有条件都相同时，我宁愿了解主趋势的方向，市场的指标只能告诉你当前市场的“温度”如何，而不会告诉你在哪里可以找到优良的现值。事情的真相在于，单只股票有它自己的市场，整个股市也是一个市场，这是两个完全不同的概念。

在对股市进行了40多年的观察后，我们理解了蓝筹股选择列表。对于这些，我们达成了这样的共识。作为这些观察的结果，我们发展了另一个周期指标，它测定市场中的重要因素——价值。

蓝筹股选择列表可以分为4个截然不同的类别：估值过低、处于上升通道、估值过高的、处于下降通道，如图6–3所示。

估值过低的类别，包含那些代表着历史上反复出现的最低价格和最高股息收益率的股票。处于上升通道的股票，包含那些价格至少已经从其估值过低的底部上涨了10%的股票。估值过高的类别，包含那些已经达到历

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

史上反复出现的最高价格和最低股息收益率极端的股票。处于下降通道的股票，包含那些价格至少已经从其估值过高的顶峰下跌了10%的股票。

我们每半个月计算一次各个类别中有多少只股票，以及它们在总数中所占的百分比。40多年来，我们跟踪了《投资体质趋势》通讯“蓝筹股趋势检验”中每个类别，如图6–4所示。

通过跟踪各个类别之间的变动，并且对照道琼斯工业平均指数中高点和低点对这些变动进行比较，我们可以确定，不管什么时候，只要估值过低类别中的股票百分比上升至全部股票的70%~80%，那么它恰好与道琼斯工业平均指数中的低点变动走势一致，而且出现了许多很好的买入机会。相反，当估值过低类别中的股票百分比下降到17%或更低时，它恰好与道琼斯工业平均指数中的高点变动走势一致，表明市场估值过高，且有可能出现重大的市场下跌行情。

举例来说，1973年年初，道琼斯工业平均指数轻松突破了1966年和1969年建立的价格高点，此时，许多投资者相信，这标志着新一轮牛市行情正在展开。但大多数人没有预料到，在这个价格的新高点上，股息收益率只有3%的水平，现在你知道，这代表着历史上反复出现的估值过高股息收益率的区域。与此同时，1973年1月上旬版的《投资体质趋势》通讯中的“蓝筹股趋势检验”也表明，蓝筹股选择列表中只有17%的股票处于估值过低的类别中。那之后很快，市场回升失败，股价一路下跌，一直跌到1974年12月熊市的底部。

现在，将刚刚提到的那些统计数字与1975年1月的数据进行比较。在1975年1月版中，市场的指标表明，道琼斯工业平均指数的股息收益率为6.1%，而在蓝筹股选择列表中，80%的股票处于估值过低的类别中。显然，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

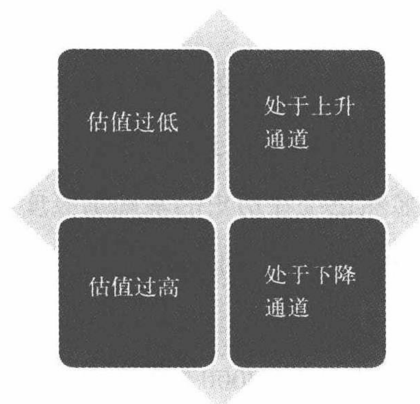


图6–3 蓝筹股的类别

类别	股票	百分比
估值过低的股票	84	30.8%
估值过高的股票	61	22.3%
处于上升通道	90	33.0%
处于下降通道	38	13.9%
	273	100%

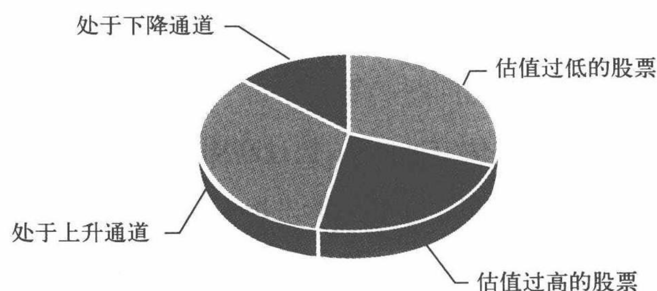


图6–4 趋势检验图表（2009年9月上旬版）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这是极好的买入机会。

1987年春，处于估值过低类别中的股票，只占到全部股票的12%。而股息收益率呢？你猜猜。不仅没有达到3%，而且估值过高区域已经被穿越。在那个关头，市场显然已经在历史的基础上极度估值过高。这种情形在10月19日得到了完全的纠正，当时，道琼斯工业平均指数创下了有史以来下单日最大跌幅。

更接近现在的一个例子可以从2000年1月的记录中找到，当时道琼斯工业平均指数在接近12 000点的位置形成顶峰。在2000年1月版《投资体质趋势》中，我们发现，蓝筹股选择列表中只有13%的股票处于估值过低类别中。市场开始下跌，一直到2002年10月才停止。有意思的是，即使市场止跌了，但在2002年11月上旬版《投资体质趋势》中，我们发现，蓝筹股选择列表中只有16%的股票处于估值过低类别中，清楚地表明熊市远未结束，直到5年后，熊市才宣告结束。

股息收益率的影响因素

在第八章，我们将进一步探讨市场中的周期、指标以及价值，因为1995~2007年有许多重要的问题必须讨论。不过，此时，我们已经了解了能够辨别股息收益周期和估值过低/估值过高周期有何种价值。

知道了这些周期的存在，并且能够采用一些方法来测定它们，对实现你的长期投资目标，有着巨大的帮助。不过，在我结束这一章的内容之前，要提请读者注意：不要“只见树木，不见森林”。也就是说，不要只关注单只股票的市场，而忽视整个股市的动向。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章　找寻最佳的买入和卖出时机

真正的发现之旅不只是为了寻找全新的景色，也是为了拥有全新的眼光。

马赛尔 · 普鲁斯特

你不必是市场奇才，普通的投资者也明白，每只股票都有理想的买入和卖出时机。对于那些以实现资本收益最大化、尽可能多地获取股息收益和以股息增长为主要目标的投资者而言，确定反复出现的估值过低和估值过高的区域是绝对必要的。

尽管买入那些并未处在估值过低价位上的股票，也有可能实现资本收益，但是这会降低股价上行潜力，增大了下行风险。在上涨的股市中，采用这种方法的投资者，有可能获得一时的成功，但经过多次努力赚来的钱，也许会在顷刻之间消失殆尽。这就是说，投资者严格遵守根据对价值的理解而制定的买入和卖出原则，更有可能实现稳定的资本和股息收益增长。

在我们的经验中，辨别那些提供优良价值的股票，最可靠的方法是将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资对象严格限定在高品质的股票上，并且确立那些代表了估值过低和估值过高区域的、反复出现的股息收益模式。对有些人而言，这一过程（你现在知道，这种方法称为股息价值策略）也许过于机械，甚至有点儿死板，但是，它还是有其道理的。即使是老练的投资者，也可能被快速变化的市场中的能量和动量所诱惑，成为跟随大众投资的人。

那些例子说明了，大多数投资者何时会犯一些给投资组合带来长久损害的错误。不过，平静而客观地坚持品质和价值，投资者可以避开歧途，走向正道，实现自己的最终目标，从而创造财富，保障现在和将来的货币需要。

找到并且买入估值过低的股票，需要耐心和毅力。对于具有这些优点的投资者，投资所带来的利润，将回报他们付出的时间和精力。在本章中，我们着重阐述怎样辨别4个价值类别：估值过低、处于上升通道、估值过高、处于下降通道。尽管认识和理解上涨和下降通道也很重要，但本章大部分内容阐述了估值过低的和估值过高的价值类别。在随后几章中，将进一步讨论如何将我们对这4个价值类别的理解融入股息价值投资组合中。

蓝筹股投资秘籍⑬

- 技术面：为反复出现的股息收益率的极端绘制曲线。
- 基本面：根据蓝筹股选择标准的定义来辨别蓝筹股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

寻找可支配投资资本的股息

如前几章中所阐述的，大多数股市分析，要么通过基本面分析，要么通过技术面分析加以进行。股息价值策略是基本面分析和技术面分析的结合。尽管通过绘制股息收益率的高点和低点来判断历史参数的方法，明显是技术面的分析方法，但我们坚持只在蓝筹股选择列表的范围内寻找价值，这则源于基本面中最根本的内容，也就是代表着可支配投资资本的股息。

每只股票有其自身的估值过高和估值过低的股息收益模式，这意味着必须对股票逐一地进行研究。任何投资者，都可以确定任何一只已经在足够长的时间内持续派发股息的股票，以确立其股息收益模式。为了辨别这些股息派发模式，你必须计算10年或更长时间（15~25年最为理想）的股息收益率，然后在网格纸上绘制其变化轨迹。

在《投资体质趋势》通讯中，我们提出了一套相当复杂的算法，用来辨别低价格/高收益率，以及高价格/低收益率的区域。过去，这一计算过程需要投资者熟练使用计算尺；后来，我们使用利用穿孔卡片来编程的老式计算机进行计算。魏斯常说：“有史以来最伟大的发明是手持式计算器，它显著地缩短了这一计算过程。”如今，我们则可以用计算机工作站来完成这一任务。

为了详细解释这一计算过程，我们将运用图7-1中的价格图。与大多数股票分析图一样，左轴（垂直轴）上显示的是价格，底轴（水平轴）上显示的是时间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

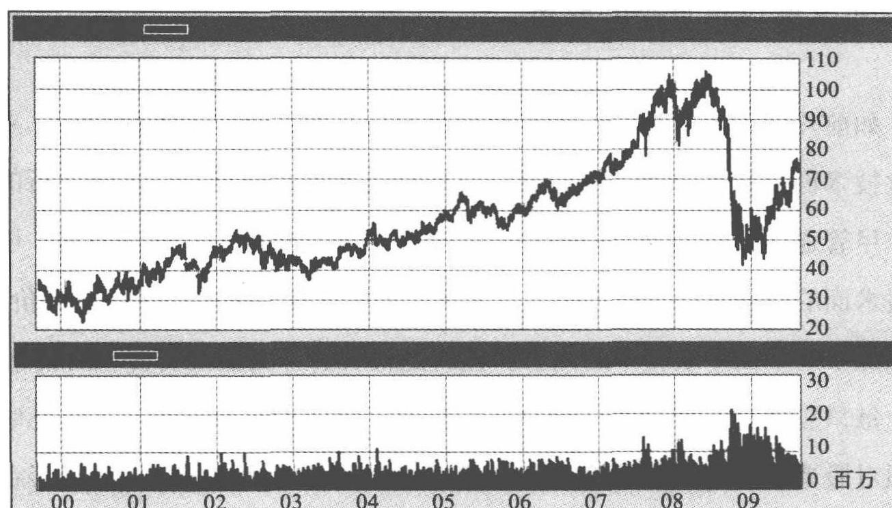


图7–1 找出估值过低/估值过高区域

第一步：辨别所有的高价格区间和低价格区间。在这一例子中，我们可以发现，1999年、2002年和2007年出现了价格高点。而低点则出现在2000年和2008年。

第二步：找出每一个价格高点年份中的高价格和每一个价格低点年份中的低价格。对于1999年、2002年和2007年，其高价分别为49.25美元、53.52美元和105.02美元；低价格年份是低价格，2000年为23美元，2008年为50.71美元。

第三步：根据上述年份，分别找出其派发的股息，然后为每个数据点计算出股息收益率。对于高价格，股息收益率分别为1.42%、1.53%和1.41%；对于低价格，股息收益率分别为3.21%和3.47%。

首先，从高价格的收益率开始，我们将这三个股息收益率累加起来，然后再除以3，得出其平均值为1.45%。遗憾的是，受到图表空间的限制，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这一案例中，你无法看到这只股票在1987年和1992年都出现了1.60%的低收益率。由于1.45%与1.60%之间存在一定的差异，因此，我们想找到1987年和1992年都出现低收益率的证据。通过从2005年的高价格中增加第4个收益率，即1.89%的收益率，然后再除以4，我们得出了1.56%的平均值，接下来，这一数字约等于1.60%，因此，可以确定1.6%的股息收益率是反复出现的低点。

现在，回到低价格/高收益的数据点，我们注意到，2000~2008年出现两个重要的低点之间，存在着三个不太重要的低点（即2001年、2003年和2005年）。我们为这三个时期计算股息收益率时，发现了其间重大的差异。因此，我们放弃这三个时期，重点关注2000年和2008年这两个极端。将这两个收益率累加起来，然后再除以2，得出3.34%的平均值，将其约等于3.3%。再回过头来观察1987~1990年间，我们发现了3.30%的股息收益率标志着股票价格止跌回升的更多例子，因此我们确定，对这只股票而言，3.3%就是反复出现的高收益的估值过低区域。

估值过低才是最佳买入时机？

使用最简单的定义，估值过低指的是过去相对较高的股息收益率与主要的价格下跌底部恰好重合。这一术语可以应用于个股、投资组合，也可应用于整个股市。当这些反复出现的高股息收益率区域在股票走势图中标示出来时，不难发现，该股票具有在每个周期同一个反复出现的股息收益率区域内止跌回升的趋势。通过求得这些相对高收益区域的平均值，可以确定底部的界限。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为了进一步阐述此观点，让我们用一个名为“美国小器具”的公司作为例子。1999年，该股票的收益率为2.5%，当时的股价是那个周期中的最高价格。2003年、2005年和2007年，股票的低收益率分别为2.5%、2.3%和2.7%。当2002年股息收益率达到5%时、2004年股息收益率达到4.8%时、2004年股息收益率达到5.2%时，股票价格都止跌回升。

我们把这些高收益率和低收益率的范围分别进行平均，结果表明，“美国小器具”这只股票，具有在5%的股息收益率区域内止跌回升的趋势，同时在2.5%的收益率区域内具有上升通道。请注意，股息收益率是从价格和股息中计算出来的；这样一来，在这些逆转点上，每个逆转点的股票价格可能不同，这要取决于股息的金额。

现在，让我们关注一个真实的例子，研究图7–2中史丹利公司（SWK）的股票走势图。正如图上所标示的那样，史丹利公司在股息收益率为5%的时候，一直提供了优良的现值。当价格上涨，股息收益率跌至2%时，股票达到其历史上的估值过高水平。

2000年10月，史丹利公司的股票价格跌至每股18.8美元。根据每年派发0.94美元的股息的模式，其股息收益率为5%，而且这只股票一直以来估值过低。其计算公式如下所示：

股息/价格 = 收益

0.94美元/18.8美元=5%

5%的股息收益率，也辨别出了2003年、2008年和2009年的优良历史价值。

如果每只股票都存在辨别其估值过低的高收益率，那么事情就简单得多了。遗憾的是，现实并非一直如此。由于根据每只股票各自反复出现的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

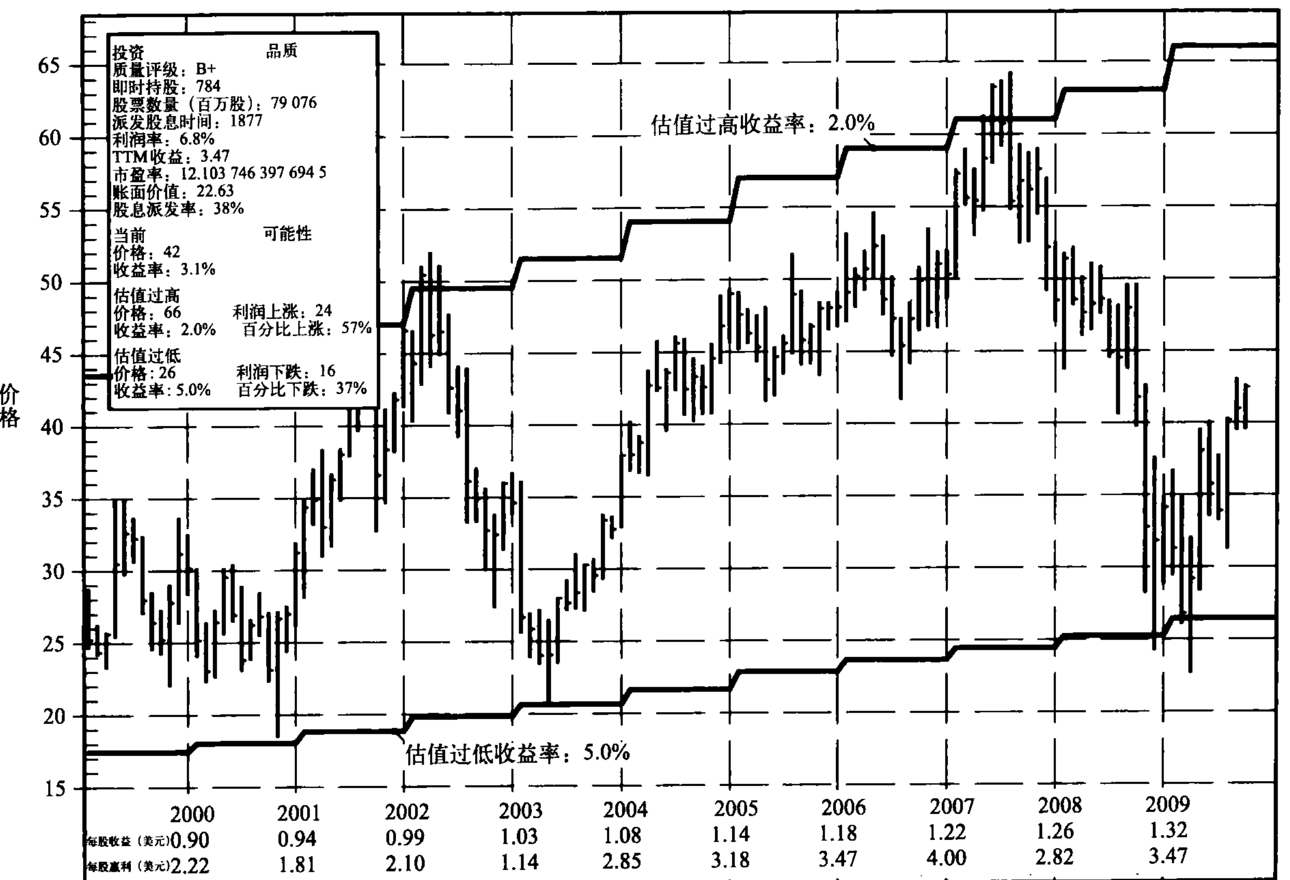


图7-2 史丹利公司（SWK）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最高收益率和最低收益率的极端，它们都有一个独特的价值面，因此，估值过低的价位并非非常低的价格；相反，它表示与当前低价相联系的相对较高的收益。这正是使估值过低的股票成为优良股票的原因，因为它们以低价格和优良价值提供了高品质。

为了充分利用股息收益率价值策略，你必须认真做一些事情，这至少意味着跟踪观察打算投资股票的估值过低和估值过高的区域。一旦已经买入，你必须继续监控股票在整个周期中的业绩。当股息增加时，必须重新计算估值过低的价位和估值过高的价位的收益率，以避免过早地卖出头寸，或者在短暂的价格下跌时增大头寸，而错失了买入其他估值过低股票的机会。

蓝筹股投资秘籍⑭

有些股票，当其股息收益率为4%、5%和6%时，是估值过低。另一些股票，也许当它们的收益率为1%、2%和3%时，在其一直以来的股息收益模式上，同样表现为估值过低。关键因素在于，每只股票都确立了自身的价值面、自身独有的股息收益率参数，而且，每只股票必须单独评估。

正如我们在史丹利公司案例中所做出的，我们辨别了其他272只蓝筹股的价值面。根据当前的股息收益率，每只股票被归入4个价值类别中，分别是：估值过低、处于上升通道、估值过高、处于下降通道。除了各自的价值类别，数据表还显示了当前的价格、股息、收益、连续12个月的利润、账面价值以及其他的基本信息。至于《投资体质趋势》通讯9月中旬

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

版的估值过低的类别，可以在表7–1中观察。在随后几章中，我们将展示如何在作出投资决策时过滤这些数据表。

股价，一成不变吗？

在考虑其他因素之前，绝不应该草率地买入某只估值过低的股票，特别是当市场处于或接近其周期的顶部时。通过进一步的研究，你也许发现公司内部存在严重的根本性问题，从而迫使其股票价格跌至估值过低的水平。大量的债务或者过高的派发比率，可能表明股息处于危险之中。不过，一般来说，如果股票是蓝筹股，且其股息受到利润的很好保护，那么在估值过低的价位买入，绝对是值得考虑的。

当类似于史丹利公司的某只高品质股票跌至估值过低区域时，价格进一步深度下跌的可能性极大地减小，无论如何，也没有完全消除。尽管在相当长的时间内可以确定反复出现的估值过低和估值过高的区域，但是，处于估值过低和估值过高区域内的价格，并不是一成不变的。

要记住，市场是数百万投资者的想法、意见和情绪的集中反映，这些投资者在任何一个特定的时刻，都会表现出许多不同的行为。没错，市场有时候甚至还是非理性的。那样，投资者可以将价格推高或压低，以至于低于或高于估值过低和估值过高的区域，甚至使价格达到可笑的极端区间。一切取决于投资者对新闻和信息作出怎样的反应，地球上没有哪种力量能够限制特定区域之间的价格运动。如果在当前的熊市中没有学到任何其他内容，在获得充分的训练时，投资者有能力将价格推动到非理性之外，并且推动到投机的极端。

作为一个佐证，请观察图7–3中美国联合技术公司（UTX）股票的走

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表7-1　估值过低的类别

股票			价格		股息收益率	利润下跌	百分比下跌	估值过低的高利润/低收益率		利润上涨	百分比上涨	估值过高的高利润/低收益率		S&P	52周低点	52周高点	账面价值	12个月盈余	市盈率	派发	Div in Dgr			交易代码
亚培公司	G	U	47	1.60	3.38%	-6	-13%	53	3.00%	67	141%	114	1.40%	A-	41	60	13	3.43	14	47%		45%	6	ABT
家庭人寿保险	G	U	42	1.12	2.68%	-14	-34%	56	2.00%	145	347%	187	0.60%	A	11	68	14	2.50	17	45%		20%	6	AFL
阿尔伯托-卡尔弗		U	27	0.30	1.10%	-3	-10%	30	1.00%	33	119%	60	0.50%	A-	19	29	12	2.37	12	13%		0%	6	ACV
奥驰亚集团	G	U	18	1.36	7.56%	-9	-51%	27	5.00%	27	152%	45	3.00%	A	14	21	2	1.52	12	89%		260%	6	MO
应用工业技术公司		U	22	0.60	2.79%	-1	-3%	22	2.70%	28	132%	50	1.20%	A-	14	30	12	0.99	22	61%		5%	5	AIT
阿彻丹尼尔斯米德兰	G	U	29	0.56	1.95%	1	2%	28	2.00%	27	95%	56	1.00%	A+	14	32	21	2.65	11	21%		46%	6	ADM
美国电话电报公司		U	27	1.64	6.18%	-3	-12%	30	5.50%	55	209%	82	2.00%	B+	21	32	17	2.02	13	81%		57%	4	T
自动数据处理公司	G	U	38	1.32	3.44%	-31	-81%	69	1.90%	150	391%	189	0.70%	A+	31	46	11	2.64	15	50%		1%	6	ADP
美国南方银行		U	23	0.88	3.79%	0	0%	23	3.80%	8	35%	31	2.80%	A-	16	32	15	1.30	18	68%		NA	6	BXS
夏威夷银行	G	U	40	1.80	4.56%	-5	-14%	45	4.00%	32	82%	72	2.50%	A	25	70	18	3.21	12	56%		NA	6	BOH
蒙特利尔银行	G	U	48	2.62	5.43%	-8	-16%	56	4.70%	53	109%	101	2.60%	B+	19	52	29	2.79	17	94%		NA	4	BMO
BD公司	G	U	71	1.32	1.87%	5	7%	66	2.00%	94	133%	165	0.80%	A	58	85	22	4.82	15	27%		20%	6	BDX
贝米斯公司		U	27	0.90	3.36%	-3	-12%	30	3.00%	23	86%	50	1.80%	A-	17	30	15	1.61	17	56%		44%	6	BMS
鲍勃•埃文斯农场		U	28	0.64	2.29%	-1	-4%	29	2.20%	30	103%	58	1.10%	B+	13	33	20	-0.09	-310	-711%	X	22%	5	BOBE
波音公司	G	U	51	1.68	3.30%	-9	-18%	60	2.80%	78	1.54%	129	1.30%	B+	29	63	0	3.11	16	54%		84%	5	BA
百时美施贵宝公司		U	22	1.24	5.54%	-2	-11%	25	5.00%	40	177%	62	2.00%	B+	16	24	7	2.74	8	45%		56%	5	BMY
卡地纳健康集团	G	U	27	0.70	2.63%	-17	-64%	44	1.60%	113	426%	140	0.50%	A	25	53	24	3.19	8	22%		47%	6	CAH
卡特彼勒公司	G	U	49	1.68	3.44%	-1	-1%	49	3.40%	56	115%	105	1.60%	A+	22	75	12	2.90	17	58%		186%	6	CAT
中部太平洋金融		U	2	0.25	11.16%	-6	-272%	8	3.00%	14	644%	17	1.50%	A-	2	22	17	-1.03	-2	-24%	X	NA	5	CPF
世纪电信	G	U	31	2.80	8.89%	-59	-187%	90	3.10%	669	2124%	700	0.40%	A-	20	40	31	3.22	10	87%		85%	6	CTL
雪佛龙	G	U	71	2.72	3.83%	-7	-9%	78	3.50%	65	91%	136	2.00%	A-	56	90	44	8.13	9	33%		8%	6	CVX
辛辛那提金融	G	U	26	1.58	6.09%	-14	-52%	40	4.00%	53	205%	79	2.00%	A	17	35	26	2.62	10	60%		NA	6	CINF

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

股票			价格		股息收益率	利润下跌	百分比下跌	估值过低的高利润/低收益率		利润上涨	百分比上涨	估值过高的高利润/低收益率		S&P	52周低点	52周高点	账面价值	12个月盈余	市盈率	派发	Div in Dgr			交易代码
辛塔斯公司	G	U	29	0.47	1.63%	−18	−63%	47	1.00%	65	226%	94	0.50%	A	18	34	15	1.48	19		32%	42%	6	CTAS
克罗劳斯公司	G	U	58	200	3.46%	−14	−24%	71	2.80%	96	166%	154	1.30%	A	46	65	−1	3.81	15	52%		NA	6	CLX
可口可乐	G	U	52	1.64	3.14%	−3	−5%	55	3.00%	153	293%	205	0.80%	A	37	56	10	2.70	19	61%		12%	6	KO
高露洁	G	U	75	1.76	2.35%	2	2%	73	2.40%	85	113%	160	1.10%	A+	54	80	5	3.91	19	45%		165%	6	CL
社区信托银行集团	G	U	26	1.20	4.69%	−2	−9%	28	4.30%	21	80%	46	2.60%	A	23	46	21	1.21	21	99%		NA	5	CTBI
康菲石油	G	U	47	1.88	4.04%	−3	−6%	49	3.80%	52	112%	99	1.90%	B+	34	80	40	−16.38	−3	−11%	X	24%	4	COP
保健标志公司	G	U	37	0.30	0.82%	−1	−3%	38	0.80%	38	105%	75	0.40%	A+	23	39	25	2.25	16	13%		26%	5	CVS
伊顿公司		U	58	200	3.46%	−9	−15%	67	3.00%	42	73%	100	2.00%	A−	30	72	40	2.74	21	73%		43%	6	ETN
伊顿范斯公司	G	U	29	0.62	2.11%	−12	−41%	41	1.50%	48	164%	78	0.80%	A−	12	44	3	0.97	30	64%		271%	6	EV
艾尼斯公司		U	15	0.62	4.27%	1	7%	13	4.60%	20	137%	34	1.80%	B+	7	18	11	−1.44	−10	−43%.	X	22%	5	EBF
爱克斯龙电力公司	G	U	49	210	4.26%	4	7%	46	4.60%	51	103%	100	2.10%	B+	38	69	18	4.20	12	50%		134%	5	EXC
第一商人集团		U	7	0.32	4.91%.	−1	−9%	7	4.50%	4	64%	11	3.00%	A−	7	27	17	−1.11	−6	−29%	X	NA	5	FRME
加拉格尔·阿瑟尔	G	U	24	1.28	5.30%	−8	−32%	32	4.00%	40	165%	64	2.00%	A−	15	30	8	1.16	21	110%	X	57%	5	AJG
格瑞夫工业包装公司	G	U	53	1.52	2.84%	−7	−14%	61	2.50%	63	119%	117	1.30%	B+	26	73	22	1.93	28	79%		71%	5	GEF
哈里斯公司	G	U	36	0.88	2.42%	−27	−73%	63	1.40%	89	246%	126	0.70%	B+	26	55	14	0.28	130	314%	X	38%	4	HRS
孩之宝公司	G	U	29	0.80	2.78%	−2	−7%	31	2.60%	71	248%	100	0.80%	A−	21	42	10	1.92	15	42%		54%	6	HAS
亨氏食品公司		U	40	1.68	4.21%	3	6%	37	4.50%	36	91%	76	2.20%	B+	31	53	5	2.85	14	59%		251%	4	HNZ
亨利杰克联合公司	G	U	24	0.34	1.39%	−10	−39%	34	1.00%	89	363%	113	0.30%	A+	14	24	7	1.22	20	28%		1%.	5	JKHY
HNI 公司	G	U	23	0.86	3.82%	−12	−53%	34	2.50%	44	194%	66	1.30%	A−	8	34	9	0.33	68	261%	X	78%	5	HNI
家庭百货	G	U	28	0.90	3.27%	−7	−26%	35	2.60%	54	197%	82	1.10%	A	17	30	11	1.38	20	65%		64%	S	HD
IBM	G	U	119	220	1.85%	−3	−3%	122	1.80%	126	106%	244	0.90%	A	70	124	12	9.37	13	23%		76%	6	IBM
密湖能源集团		U	35	2.72	7.77%	−1	−4%	36	7.50%	24	69%	59	4.60%	A−	19	54	.37	−2.33	−15.	−117%	X	67%	5	TEG

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

股票			价格		股息收益率	利润下跌	百分比下跌	估值过低的高利润/低收益率		利润上涨	百分比上涨	估值过高的高利润/低收益率		S&P	52周低点	52周高点	账面价值	12个月盈余	市盈率	涨发	Div in Dgr			交易代码
强生	G	U	60	1.96	3.25%	4	7%	56	3.50%	49	80%	109	1.80%	A+	46	73	17	4.55	13	43%		19%	6	JNJ
凯顿集团		U	34	0.72	2.13%	-2	-6%	36	2.00%	38	113%	72	1.00%	A-	21	59	20	1.48	23	49%		41%	5	KDN
凯莉服务公司		U	13	0.54	4.16%	-1	-4%	14	4.00%	23	177%	36	1.50%	B+	6.	20	17	-5.24	-2	-10%	X	13%	4	KELYA
金伯利克拉克	G	U	58	2.40	4.14%	-9	-15%	67	3.60%	83	143%	141	1.70%	A	43	66	11	3.95	15	61%		107%	6	KMB
有限品牌		U	16	0.60	3.79%	-11	-72%	27	2.20%	104	657%	120	0.50%	B+	6	22	6	0.30	53	200%	X	135%	4	LTD
洛克希德·马丁	G	U	76	2.28	3.02%	-24	-31%	99	2.30%	87	115%	163	1.40%	B+	57	118	7	7.51	10	30%		41%.	5	LMT
M&T银行	G	U	59	2.80	4.72%	-11	-18%	70	4.00%	156	263%	215	1.30%	A-	29	109	57	2.58	23	109%	X	NA	6	MTB
麦当劳	G	U	54	2.00	3.69%	-1	-2%	56	3.60%	46	84%	100	2.00%	A-	46	65	12	3.77	14	53%		71%	6	MCD
默克集团		U	33	1.52	4.62%	-11	-32%	43	3.50%	68	208%	101	1.50%	B+	20	34	10	2.70	12	56%		19%	4	MRK
麦里迪斯集团	G	U	28	0.90	3.19%	-41	-145%	69	1.30%	122	432%	150	0.60%	A-	11	31	14	-2.38	-12	-38%	X	39%	6	MDP
3M公司		U	75	2.04	2.74%	7	9%	68	3.00%	45	61%	120	1.70%	A+	41	75	15	4.05	18	50%		32%	8	MMM
矿业安全设备有限公司	G	U	27	0.96	3.51%	-6	-21%	33	2.90%	53	192%	80	1.20%	B+	16	42	11	1.51	18	64%		21%	5	MSA
耐克	G	U	55	1.00	1.82%	-1	-1%	56	1.80%	112	204%	167	0.60%	A+	38	68	18	3.03	18	33%		6%	6	NKE
诺布尔能源公司	G	U	67	0.72	1.08%	-1.3	-20%	80	0.90%	113	169%	180	0.40%	B+	31	69	35	5.79	12	12%		39%.	5	NBL
诺福克南方铁路公司		U	49	1.36	2.77%	4	8%	45	3.00%	48	98%	97	1.40%	A-	27	73	27	3.72	13	37%		64%	5	NSC
北方信托公司		U	49	1.72	3.49%	-8	-16%	57	3.00%	65	133%	115	1.50%	A-	34	71	38	-3.79	-13	-45%	X	22%	5	NOC
海外船舶控股集团	G	U	38	1.75	4.65%	3	7%	35	5.00%	65	173%	103	1.70%	B+	20	71	71	8.35	5	21%		83%	5	OSG
百事公司	G	U	59	1.80	3.07%	-23	-39%	82	2.20%	91	156%	150	1.20%	A+	44	75	9	3.23	18	56%		36%	6	PEP
辉瑞制药公司		U	16	0.64	3.91%	0	2%	16	4.00%	33	201%	49	1.30%	B+	12	19	9	1.12	15	57%		11%	4	PFE
菲利浦·莫里斯国际公司	G	U	48	216	4.53%	4	9%	43	5.00%	24	51%	72	3.00%	A+	32	55	3	3.25	15	67%		45%	6	PM
必能宝		U	23	1.44	6.14%	-5	-23%	29	5.00%	73	309%	96	1.50%.	B+	.18	40	0	1.90	12	76%		800%	4	FBI
北极星工业公司	G	U	38	1.56	4.09%	-14	-36%	52	3.00%	66	173%	104	1.50%	A-	15	54	5	3.04	13	51%		189%	5	PII

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

股票			价格		股息收益率	利润下跌	百分比下跌	估值过低的高利润/低收益率		利润上涨	百分比上涨	估值过高的高利润/低收益率		S&P	52周低点	52周高点	账面价值	12个月盈余	市盈率	派发	Div in Dgr			交易代码
PPG 工业公司		U	58	2.12	3.66%	5	8%	53	4.00%	24	41%	82	2.60%	B+	28	70	19	1.35	43	157%	X	74%	4	PPG
宝洁	G	U	55	1.76	3.18%	-15	-27%	70	2.50%	105	189%	160	1.10%	A+	44	74	21	4.26	13	41%		34%	6	PG
雷蒙詹姆斯金融公司	G	U	23	0.44	1.90%	-1	-6%	24	1.80%	26	112%	49	0.90%	A-	11	38	16	1.34	17	33%		12%	5	RJF
选择保险集团		U	16	0.52	3.16%	-1	-5%	17	3.00%	18	111%	35	1.50%	A-	10	30	18	-0.05	-329	-1040%	X	27%	5	SIGI
西格玛奥德里奇	G	U	52	0.58	1.12%	3	6%	48	1.20%	64	125%	116	0.50%	A+	31	57	13	2.67	19	22%		12%	6	SIAL
斯特林银行集团		U	8	0.36	4.69%	-1	-17%	9	4.00%	8	104%	16	2.30%	A-	6	19	7	0.58	13	62%		NA	5	STL
西斯科公司	G	U	26	0.96	3.71%	-22	-85%	48	2.00%	111	430%	137	0.70%	A+	19	35	6	1.77	15	54%		62%	6	SYY
塔吉特	G	U	47	0.68	1.43%	-21	-43%	68	1.00%.	89	187%	136	0.50%	A+	25	60	19	2.77	17	25%		105%	6	TGT
泰利福	G	U	47	1.36	2.87%	-24	-51%	72	1.90%	104	219%	151	0.90%	A-	37	68	37	7.12	7	19%		106%	6	TFX
TJX 公司	G	U	37	0.48	1.30%	0	0%	37	1.30%	59	160%	96	0.50%	A+	18	37	7	2.22	17	22%		40%	6	TJX
信托标记集团	G	U	19	0.92	4.83%	-7	-38%	26	3.50%	27	141%	46	2.00%	B+	14	34	17	1.47	13	63%		NA	4	TRMK
联合技术公司	G	U	62	1.54	2.50%	-8	-14%	70	2.20%	67	108%	128	1.20%	A+	37	67	18	4.40	14	35%		37%	6	UTX
峡谷国民银行		U	12	0.76	6.60%	1	6%	11	7.00%	14	120%	25	3.00%	A-	8	24	8	0.43	27	177%	X	NA	6	VLY
瓦尔斯帕公司	G	U	27	0.60	2.19%	2	9%	25	2.40%	27	99%	55	1.10%	B+	14	28	15	1.35	20	44%		55%	5	VAL
VF 集团	G	U	72	2.36	3.26%	7	9%.	66	3.60%	59	81%	131	1.80%	A	38	84	33	4.74	15	50%		31%	6	VFC
华尔格林公司	G	U	34	0.55	1.61%	-5	-15%	39	1.40%	103	302%	138.	0.40%	A+	21	37	14	2.03	17	27%		1%	6	WAG
沃尔玛	G	U	50	1.09	2.16%	-4	-8%	55	2.00%	59	116%	109	1.00%	A-	46	64	17	3.41	15	32%		57%	6	WMT
威伊科集团	G	U	22	0.60	2.70%	-5	-23%	27	2.20%	32	145%	55	1.1.0%	A-	20	42	14	1.08	21	56%		1%	6	WEYS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势图。请注意，当股息收益率处于2.2%时，美国联合技术公司提供了优良的历史价值，同时，当价格上涨和股息跌至1.2%的水平时，该股票达到其历史以来的估值过高区域。当市场在2001年“9 · 11”恐怖袭击事件之后作出反应时，美国联合技术公司与整个市场一同下跌，股票价格跌至约每股20美元。

根据当时派发的每股0.45美元的股息，美国联合技术公司的股息收益率达到2.2%，股票提供了优良的历史价值。下列的条形图代表10月的情况，证明了投资者纷纷抢着去累积美国联合技术公司的股票，而股价也一直上涨，到2002年4月时，上涨价位达到其历史上的估值过高价位的10%。这个时候，整个市场掉头下跌，以考验2001年9月的低点，而美国联合技术公司也跟随大市下跌，一直到2002年10月，下跌价值达到估值过低收益（2.2%）的10%。几乎就在这个时候，股价开始反转，进入上升通道中，但这一波涨势在2003年1月宣告终止，当时，市场考验了2002年10月的低点。

2003年1月，股票达到其2.2%的估值过低区域，并再度反转，迅速进入上升通道，一直持续到2007年10月才宣告停止，当时，整个市场都开始下跌。2008年7月，美国联合技术公司已经跌至2.2%的估值过低收益率，之后整个趋势反转，与它已经建立的模式相一致。2008年9月，整个市场开始所谓的瀑布式下跌，一直跌到2009年3月9日才止跌回升。

如果你还记得的话，正是在2008年9月，雷曼兄弟公司申请破产，而银行业、信贷业务、投资市场都掉头下跌。正如这张走势图上所显示的那样，对这一事件作出反应的投资者，以及那些迅速以极度消极方式跟随这些投资者的人，都推动着美国联合技术公司股票价格超出了其历史上反复

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出现的2.2%的估值过低水平。事实上，作为道琼斯工业平均指数中一只有着A+品质评级的个股，美国联合技术公司拥有不间断赢利的记录，而且在过去10年里股息一直增加，同时，在10年以前，该公司有着更悠久的卓越业绩史，所有这些，全都被那些恐慌不已的投资者所忽略。到2009年9月中旬本人写作本书的时候，美国联合技术公司股票的交易价格每股不到63美元，似乎正处在恢复其长期以来建立的价值面的过程之中。

如图7–3中显示的那样，在大量的例子中，估值过高和估值过低的标志，是控制一次重大价格趋势高点或低点的10%范围之内。这样，当股票价格处于其股息收益率历史高位或低位10%的范围之内时，股息收益理论认为其价格估值过低或估值过高。

市场趋势，一成不变吗？

我们过去提到，个股有个股的市场，不过股市也是一个整体。如果这样，在股市周期的任何阶段，实际上都可以找到优良的现值。不过，在熊市结束之时或者牛市的重要调整期间，可以找到更多估值过低的股票。由于估值过低的股票可能数量众多，因此，那个时候投资者有着绝佳的机会来分散他们的持股类别。

比如，在2009年3月中旬版的《投资体质趋势》通讯中，我们选择的273只蓝筹股中，有177只或者说65%的股票，代表了优良的历史价值，并且处于估值过低类别。还有数量众多（多得无法在此一一列举）的股票，正以其账面价值或者低于账面价值的价格交易。还有一件事情不同寻常，好比我们在联合技术公司的例子中阐述过的那样，大量的股票投资者，将股票的股息收益率推动到长期以来建立的高股息收益率的极端之外。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

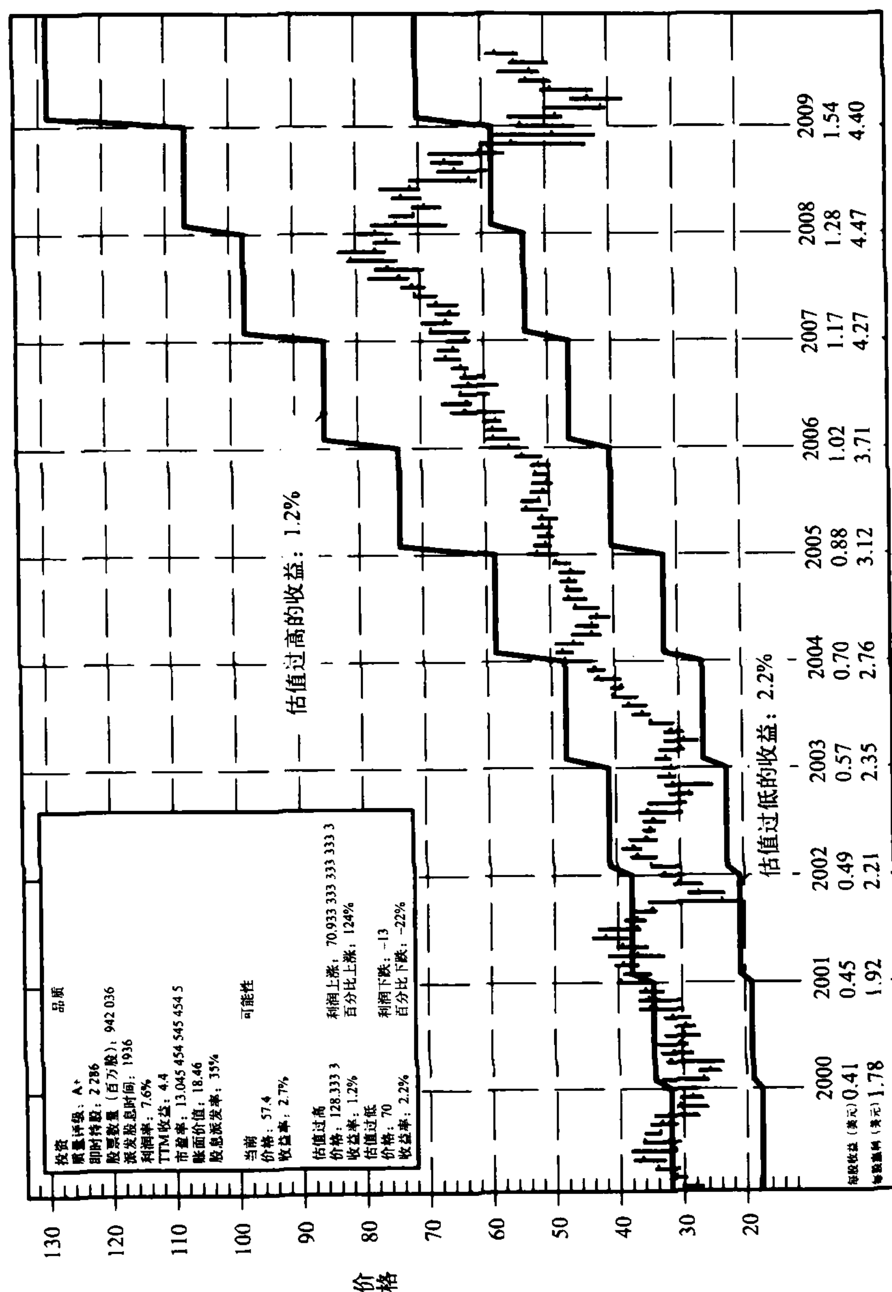


图7-3 联合技术公司（UTX）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管过去40多年来，股息收益理论一次又一次准确地定义了反复出现的估值过低的价位，但是它无法准确地测定在估值过低的价位上买入的股票何时会开始上涨。不管怎样，有一点是十分清楚的，那就是买入那些股票是划算的，它们的高品质将年复一年不断地验证它们的价值，最终引起投资者重点关注。

正如有经验的投资者了解的那样，买入股票的时机几乎不可能持续地出现。即使这样，当买入时机并没有完全与整个市场的趋势相一致时，估值过低的股票能够保持它们的价值和价格，甚至在熊市时也是如此。正如我的合作伙伴迈克经常说的那样：“手头拥有估值过低的股票，不要考虑它是否会为你带来利润，因为这只是时间问题。”如果说，有一件事情是明智的投资者长期不能忽略的，那就是高品质的公司会带来优良的历史价值。尽管所有的经济周期最终都会有尽头，而市场也会用一段时间的紧缩来对此作出响应，但带动下降通道的条件将会好转，能量将倾向于估值过低的股票，以实现杰出的长期资本收益。

估值过高才是最佳的卖出时机

使用最简单的定义，估值过高指的是过去相对较低的股息收益率与重要的增值顶部恰好重合。这一术语可以应用于个股、投资组合，也可应用于整个股市。当这些反复出现的低股息收益率区域在股票走势图中标出来时，不难发现，该股票具有在每个周期的同一个反复出现的股息收益率区域内止升回跌的趋势。通过求得这些相对的高收益区域的平均值，可以确定顶部的区域。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

判断历史上反复出现的估值过高区域，其过程与判断历史上反复出现的估值过低区域完全一样，我们在本章已经详尽阐述了后者。新手可以回头研究图7-1和其中的内容。

对于估值过高的例子，回头参考估值过低股票的那部分内容，并且回顾我们假想的“美国小器具”公司和真实的史丹利公司的例子。判断估值过低和估值过高的方法是相同的；唯一的区别是，判断估值过高时，我们寻找的不是底部，而是顶部。

当股票接近其估值过低的区域时，对投资者来说，这是表明股票给出了历史上的优良价值的信号。相反，当股票接近其估值过高区域时，对投资者来说，它在上升通道的过程中已经实现了大部分的历史价值。这并不是说，估值过高的股票就不可能继续上涨；股票走势图从来不乏反证这种观点的例子。不过，对估值过高区域来说，其根本在于，任何进一步的上行潜力都远远低于下行风险。对于这一点，唯一需要附带说明的是，如果一家估值过高的公司继续增长其股息，那么，估值过高的价位也会上涨，也会为后续的上升通道创造更多的潜力。

稍微诚实一些且经验丰富的投资者将会承认，他们在投资生涯的某些时刻，参与过投机式的赌博；有时候，投资者充分体验到了疯狂的股票或市场所带来的能量和兴奋感，这样的人清楚地知道我指的是什么。然而，一旦极度愉快的心情高涨，它更像是一个缠人的伙伴，你难以摆脱它。尽管每个人都享受着站在世界之巅的感觉，但对投资者来说，它可能代表一个严重的问题，因为投资过程中极度愉快的心情，通常掩盖了这样的事实：这一周期的顶部已经到来。对那些留心观察的投资者来说，估值过高的区域，便是敲响警钟的时刻，意味着将利润“落袋为安”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到达估值过高的区域时，受到大规模资金的诱惑，不太老练的投资者往往仍然争先恐后地在价格顶点买入。这种现象在热门股票上最为流行，那些股票永远催促着投资者更多地买入，使得投资者推动其价格超出了所有基本面价值的测定指标。但是，在某些时候，不可避免的调整终将到来；纵然是参天大树，也不可能一路疯长，真正地顶到天。

当整个市场估值过高时，所有股票的风险也相应地变得更高了。然而，应当根据个股的特殊价值来作投资决策。记住，每只股票都有其截然不同的估值过高的价位。因此，即使牛市已处于最后阶段，也并非所有的股票都估值过高。而对于那些估值过高的股票，其估值过高的程度，也并非完全相同。

出于这些原因，重要的是在股票走势图上绘出每只股票的股息收益率，并且在股票历史上出现逆转的股息区域中作标记。这样做，就有可能判断股票估值过高时的股息收益率。当股票的价格被推高到本书中显示的股息收益率图的上行通道时，就达到了投资者被过度派发股息的水平。这是对历史上反复出现的估值过高区域的教科书式描述。表7–2显示了2009年9月中旬估值过高的股票列表。

要买入才能有收益

在我爷爷的许多格言中，他反复强调的是："孩子，要买入才能有收益。"尽管爷爷大多数充满智慧的俏皮话直白易懂，但无论何时我把这句话讲给别人听，总会看到一双双迷茫的眼睛："你怎样在买入的时候获得收益？不到卖出的时候，你无法知道自己赚了多少！"

当然，从会计学的角度来看，人们的质疑没有错。但我的爷爷教我用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一种基于价值的思维定式来考虑问题；当你买入了正确的股票时，收益几乎就有了保障。在《投资体质趋势》通讯中，我们曾提到，着眼于价值和品质，它们为你带来收益的可能性就会更大。在任何情况下，这种观点应当是易于理解的：投资者以优良的历史价值买入股票时，必定会获得资本增长和最高股息的最大潜力。

那么，什么才算是买对股票？根据股息收益理论，股票会在股息收益率两个极端的两个通道之间进行交易：一个是低价格/高收益（估值过低）的区域，一个是高价格/低收益（估值过高）的区域。因此，应当只买入那些历史上有反复出现的高股息收益率和低价格（即估值过低）的股票，它们提供了最大的上行潜力和最小的下行风险。这就是买对了股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表7–2 估值过高的股票（2009年9月中旬版）

股票			价格	股息收益率		利润下跌	百分比下跌	估值过低的高利润/低收益率		利润上涨	百分比上涨	估值过高的高利润/低收益率		S&P	52周低点	52周高点	账面价值	12个月盈余	市盈率	派发	Div in Dgr	债务	BC	交易代码
ABM 工业公司		O	21	0.52	2.52%	10	50%	10	5.00%	2	10%	23	2.30%	A–	12	24	13	0.98	21	53%		49%	5	ABM
美国水务公司		O	36	1.00	2.77%	16	45%	20	5.00%	–8	–21%	29	3.50%	B+	27	41	19	1.35	27	74%		88%	5	AWR
阿米特克		O	35	0.24	0.69%	31	90%	4	6.70%	–11	–31%	24	1.00%	A	25	50	13	2.10	17	11%		52%	5	AME
AON 集团		O	42	0.60	1.43%	34	80%	8	7.30%	–24	–57%	18	3.30%	B+	33	50	21	1.87	22	32%		31%	4	AOC
美国联合银行		O	10	0.20	1.94%	6	56%	5	4.40%	0	–8%	10	2.00%	A–	9	32	18	0.49	21	41%		NA	5	ASBC
纽约银行		O	29	0.36	1.24%	19	65%	10	3.50%	1	3%	30	1.20%	B+	15	40	23	0.72	40	50%		NA	4	BK
美国银行		O	17	0.04	0.24%	16	95%	1	5.00%	–15	–86%	2	1.70%	B+	3	40	23	0.60	28	7%		NA	5	BAC
巴德		O	81	0.68	0.84%	54	67%	27	2.50%	4	5%	85	0.80%	A	69	102	21	4.77	17	14%		8%	6	BCR
贝米斯集团		O	17	0.32	1.89%	8	46%	9	3.50%	–2	–10%	15	2.10%	B+	8	25	12	0.80	21	40%		63%	5	B
布拉克＆德科尔		O	47	0.48	1.01%	35	75%	12	4.00%	1	1%	48	1.00%	B+	20	70	19	2.91	16	16%		97%	4	BDK
加州水务公司		O	37	1.18	3.19%	20	54%	17	7.00%	–8	–20%	30	4.00%	B+	28	48	20	2.11	18	56%		75%	4	CWT
丘奇与德怀特公司	G	O	56	0.56	1.01%	32	58%	23	2.40%	–12	–22%	43	1.30%	A+	45	66	21	3.01	18	19%		61%	6	CHD
花旗集团		O	5	0.04	0.88%	3	68%	1	2.80%	–1	–12%	4	1.00%	B+	1	24	14	–3.65	–1	–1%	X	NA	4	C
克拉克集团公司		O	33	0.36	1.11%	24	72%	9	4.00%	–15	–45%	18	2.00%	A	23	43	13	1.56	21	23%		18%	6	CLC
克雷科集团		O	25	0.90	3.63%	13	52%	12	7.50%	1	4%	26	3.50%	B+	17	28	18	1.40	18	64%		84%	5	CNL
科美利坚		O	28	0.20	0.72%	25	91%	3	8.00%	–21	–76%	7	3.00%	B+	12	42	33	–0.06	–460	–333%	X	NA	4	CMA
经济实验室公司	G	O	46	0.56	1.22%	31	67%	15	3.70%	1	2%	47	1.20%	A+	29	52	8	1.49	31	38%		42%	6	ECL
安桥公司	G	O	38	1.36	3.59%	17	45%	21	6.50%	–8	–20%	30	4.50%	A	26	41	17	3.47	11	39%		177%	6	ENB
艾勒根公司		O	43	0.50	1.15%	31	71%	13	4.00%	–23	–54%	20	2.50%	A	23	52	28	4.02	11	12%		74%	6	EGN
伊夸费克斯公司		O	28	0.16	0.58%	25	91%	2	6.60%	–21	–76%	7	2.40%	B+	19	37	12	1.95	14	8%		82%	4.	EFX
联邦REIT		O	62	2.64	4.25%	29	47%	33	8.00%	4	6%	66	4.00%	A–	37	95	18	1.85	34	143%	X	88%	6	FRT
五三银行		O	10	0.04	0.41%	9	90%	1	4.20%	–8	–77%	2	1.80%	B+	1	21	13	–2.45	–4	–2%	X	NA	4	FITB
第一中西银行		O	10	0.04	0.40%	9	88%	1	3.30%	–8	–83%	2	2.30%	A	6	31	14	0.01	1010	400%	X	NA	6	FMBI

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

股票			价格	股息收益率		利润下跌	百分比下跌	估值过低的高利润/低收益率		利润上涨	百分比上涨	估值过高的高利润/低收益率		S&P	52周低点	52周高点	账面价值	12个月盈余	市盈率	派发	Div in Dgr	债务	BC	交易代码
富尔顿金融公司		O	7	0.12	1.63%	4	59%	3	4.00%	-3	-35%	5	2.50%	A	5	17	9	-0.33	-22	-36%	X	NA	5	FULT
戈曼拉普		O	26	0.40	1.55%	16	64%	9	4.30%	-9	-35%	17	2.40%	A	15	45	10	1.29	20	31%		1%	6	GRC
哈斯科公司		O	34	0.80	2.37%	21	63%	13	6.40%	-2	-5%	32	2.50%	A-	17	47	18	1.87	18	43%		60%	5	HSC
亨廷顿银行股份集团		O	4	0.04	0.98%	4	86%	1	7.00%	-3	-67%	1	3.00%	B+	1	14	6	-7.86	-1	-1%	X	NA	4	HBAN
帝国石油公司		O	38	0.37	0.96%	29	76%	9	4.00%	-22	-58%	16	2.30%	A+	24	48	10	2.72	14	14%		1%	6	IMO
英格索兰公司		O	32	0.28	0.87%	28	86%	5	6.00%	-18	-57%	14	2.00%	A	11	38	21	-9.26	-3	-3%	X	11%	6	IR
国际香料香精公司		O	38	1.00	2.64%	18	47%	20	5.00%	2	6%	40	2.50%	A-	25	45	9	2.55	15	39%		184%	5	IFF
约翰逊控制公司	G	O	27	0.52	1.92%	19	71%	8	6.70%	-6	-23%	21	2.50%.	A+	8	36	14	-1.05	-26	-50%	X	32%	6	JCL
拉斯雷德集团		O	33	1.54	4.74%	11	32%	22	7.00%	-2	-5%	31	5.00%	B+	29	56	24	2.97	11	52%		74%	5	LG
雷格梅森		O	30	0.12	0.40%	25	84%	5	2.50%	-18	-60%	12	1.00%	A	10	52	33	-13.20	-2	-1%	X	46%	5	LM
林肯电气公司		O	26	0.04	0.15%	25	98%	0	8.30%	-25	-95%	1	3.30%	B+	5	60	30	-4.27	-6	-1%	X	42%	4	LNC
万豪国际		O	25	0.02	0.08%	23	92%	2	1.00%	-20	-80%	5	0.40%	A	12	30	4	0.27	92	7%		209%	5	MAR
Marshall & Isley集团		O	7	0.04	0.58%	6	88%	1	5.00%	-5	-73%	2	2.10%	A-	3	30	18	-8.11	-1	0%	X	NA	5	MI
MGE能源		O	37	1.47	3.98%	19	50%	18	8.00%	-8	-20%	29	5.00%	B+	27	37	21	2.35	16	63%		53%	5	MGEE
西北国家油气公司		O	41	1.58	3.82%	16	39%	25	6.30%	-6	-15%	35	4.50%	A-	37	55	25	2.76	15	57%		81%	6	MWN
国家燃料天然气公司		O	46	1.34	2.94%	30	65%	16	8.50%	-8	-18%	37	3.60%	B+	27	50	20	1.45	31	92%		55%	4	NFG
帕卡工业公司		O	39	0.36	0.91%	27	70%	12	3.00%	-3	-9%	36	1.00%	B+	20	46	14	1.28	31	28%		68%	4	PCAR
派克汉尼汾公司	G	O	53	1.00	1.90%	33	62%	20	·5.00%	-13	-24%	40	2.50%	A-	28	62	27	3.13	17	32%		23%	6	PH
PNC金融服务集团		O	43	0.40	0.94%	34	80%	8	4.80%	-27	-63%	16	2.50%	B+	16	88	42	1.26	34	32%		NA	4	PNC
美国家庭人寿保险		O	22	0.48	2.15%	14	64%	8	6.00%	2	7%	24	2.00%	A-	3	37	19	-0.04	-559	-1200%	X	51%	5	PL
奎斯塔公司		O	35	0.50	1.42%	27	76%	8	6.00%	-13	-36%	23	2.20%	A	21	48	20	2.67	13	19%		75%	6	STR

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

股票			价格	股息收益率		利润下跌	百分比下跌	估值过低的高利润/低收益率		利润上涨	百分比上涨	估值过高的高利润/低收益率		S&P	52周低点	52周高点	账面价值	12个月盈余	市盈率	派发	Div in Dgr	债务	BC	交易代码
雷勃电气(集团)公司		O	49	0.64	1.32%	37	75%	12	5.30%	−17	−34%	32	2.00%	A−	25	50	30	2.66	18	24%		62%	5	RBC
罗伯工业	G	O	51	0.33	0.65%	28	54%	24	1.40%	−4	−8%	47	0.70%	A	35	70	24	2.80	18	12%		43%	5	ROP
先灵葆雅公司		O	29	0.26	0.91%	23	80%	6	4.60%	−3	−9%	26	1.00%	B+	12	29	6	1.50	19	17%		79%	4	SGP
西南银行集团		O	13	0.10	0.78%	9	70%	4	2.60%	−4	−29%	9	1.10%	A−	5	24	16	0.72	18	14%		NA	6	OKSB
道富银行		O	53	0.04	0.08%	52	97%	1	3.00%	−50	−94%	3	1.30%	A	14	73	25	−4.91	−11	−1%	X	29%	6	STT
斯泰潘公司		O	60	0.88	1.47%	35	59%	24	3.60%	−22	−36%	38	2.30%	B+	23	60	24	4.99	12	18%		59%	5	SCL
美国太阳石油公司		O	22	0.04	0.18%	22	97%	1	7.00%	−20	−92%	2	2.30%	A	6	64	36	−3.04	−7	−1%	X	NA	5	STI
西诺佛金融		O	4	0.04	1.05%	2	65%	1	3.00%	0	−12%	3	1.20%	A−	2	13	6	−4.34	−1	−1%	X	NA	6	SNV
TCF金融		O	14	0.20	1.40%	9	65%	5	4.00%	−4	−30%	10	2.00%	A	9	28	9.	0.69	21	29%		NA	5	TCB
火炬标记公司		O	44	0.56	1.28%	35	81%	8	6.70%	−9	−20%	35	1.60%	A	16	65	32	4.62	9	12%		19%	6	TMK
纽约信托银行集团		O	6	0.25	4.08%	2	32%	4	6.00%	0	2%	6	4.00%	B+	5	14	3	0.37	17	68%		NA	4	TRST
维蒙特工业公司	G	O	87	0.60	0.69%	57	65%	30	2.00%	−27	−31%	60	1.00%	A−	37	101	27	5.55	16	11%		31%	6	VMI
华盛顿联邦公司		O	15	0.20	1.37%	11	77%	3	6.00%	−8	−54%	7	3.00%	B+	10	27	16	−0.09	−162	−222%	X	NA	4	WFSL
华盛顿REIT		O	21	1.00	4.78%	11	54%	10	10.50%	−9	−44%	12	8.50%	A−	8	40	16	1.03	20	97%		221%	5	WRI
威尔士法戈银行美国		O	28	0.20	0.72%	23	81%	5	3.70%	−18	−64%	10	2.00%	A−	8	45	18.	0.91	31	22%		NA	6	WFC
威尔明顿信托公司		O	13	0.04	0.31%	12	94%	1	5.00%	−11	−88%	2	2.50%	A−	7	36	14	−0.63	−21	−6%	X	NA	5	VMI
齐昂银行集团		O	16	0.04	0.24%	16	96%	1	6.00%	−14	−88%	2	2.00%	A−	6	55	33	−12.00	−1	0%	X	NA	5	ZION

注释：每只股票都达到其自身独特的高价格和低收益率的区域。除非股息上涨，否则，可以预期过高定价的股票将朝其估值过低的价位下跌。重要的是，意识到潜在的下行风险，它存在于估值过高的价位上。在这个价位卖出，可以保住资本和利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买对股票之后，其引申的结果是卖对股票。当股票或市场达到其估值过高区域时，投资者应当计划自己如何退出市场，而不是寻找新的买入时机。让我们清楚地了解一件事情，那就是：市场不会毫无规律地变动。如果你面对数十只股票时一筹莫展，不知道怎样从中筛选少数几只值得你投资的股票，那么买对股票，然后在其上涨过程中耐心地等待，直到它到达历史上的估值过高水平，你便完成任务了；这时，把你的利润收入囊中吧。这便是卖对股票。

在股市中，总能够寻找到价值。正如魏斯经常跟我说的那样："好股票犹如公共汽车，这一辆没赶上，下一辆很快就会来了。"在估值过低的价位买入股票，需要勇气，但估值过高的价位卖出股票，则需要智慧。

牛市买入，还是熊市买入？

一旦股票在其估值过低的价位基础上上涨了10%，甚至更多，它便进入了上升通道。估值过低代表着买入区域，估值过高代表着卖出区域，而上升通道则通常代表持有区域。从《投资体质趋势》通讯来看，在股票价格到达其历史上反复出现的估值过高区域10%的范围内，或者下跌到其估值过低区域10%的范围内时，它仍会保持在上升通道之中。任何经验丰富的市场观察者都知道，股票价格很少直接从上涨（或下跌）跳到下跌（或上涨）。事实上，股票也许只是为了跌回到估值过低的区域，而在大市下跌时可能进入上升通道。另一方面，在上升通道中，股票可能在超长时间内高于其估值过低的区域、在价格崩溃之前横盘整理，并且恢复其向上的涨势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在作出投资决策时，投资者应当始终关注那些第一次估值过低的股票，因为它们代表了历史上反复出现的低价格和高收益率的极端。不过，在某些情况下，当股票接近其估值过低区域，但在技术上处于上升通道时，也许依然存在着可赢利的买入机会。

但是，在作出那样的买入决策之前，有两件重要的事情需要考虑。第一，大市的主要趋势。它处于牛市还是熊市？大多数情况下，最好是避免在熊市中买入处于上升通道的股票，因为整个抛售潮可能会吞没那只股票，使之停止上涨，掉头下跌。在这种情况下，股票可能回到其估值过低的区域，必定会给投资者带来亏损。

第二，要对比股票上涨至估值过高区域的上行潜力和跌回到估值过低区域的下行风险。在这种情况下，如果主趋势是上涨或者处于牛市周期中，那么处于上升通道中的股票，依然提供了具有吸引力的买入机会。这个时候，最主要的问题是股票的上升通道已经上行多远。

当整个市场处于估值过低阶段或者处于其上升趋势的初期，而某只股票处于其估值过低区域15%的范围内时买入，依然可以实现显著的收益。如果股票长期以来都在增加股息，正如此前曾提到的那样，股息的增长将会推高估值过低和估值过高的股票价格，这又为投入的原始资本提供了一层安全保护。我们此前曾说过，股息增长是未来股票增值的衡量指标，更别说随着股息收入的增长，还能为上升通道增添动力了。

图7–4显示了艾默生电气（EMR）的价格图。2002年10月，艾默生电气的股价在估值过低收益率（4.0%）的10%范围内停止下跌，从那时开始，股价开始上涨。后来，当大市在2002年出现低点时，这种上升通道停止，但到2003年3月，它又继续上涨。2004和2005年短暂的回调再次提供了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

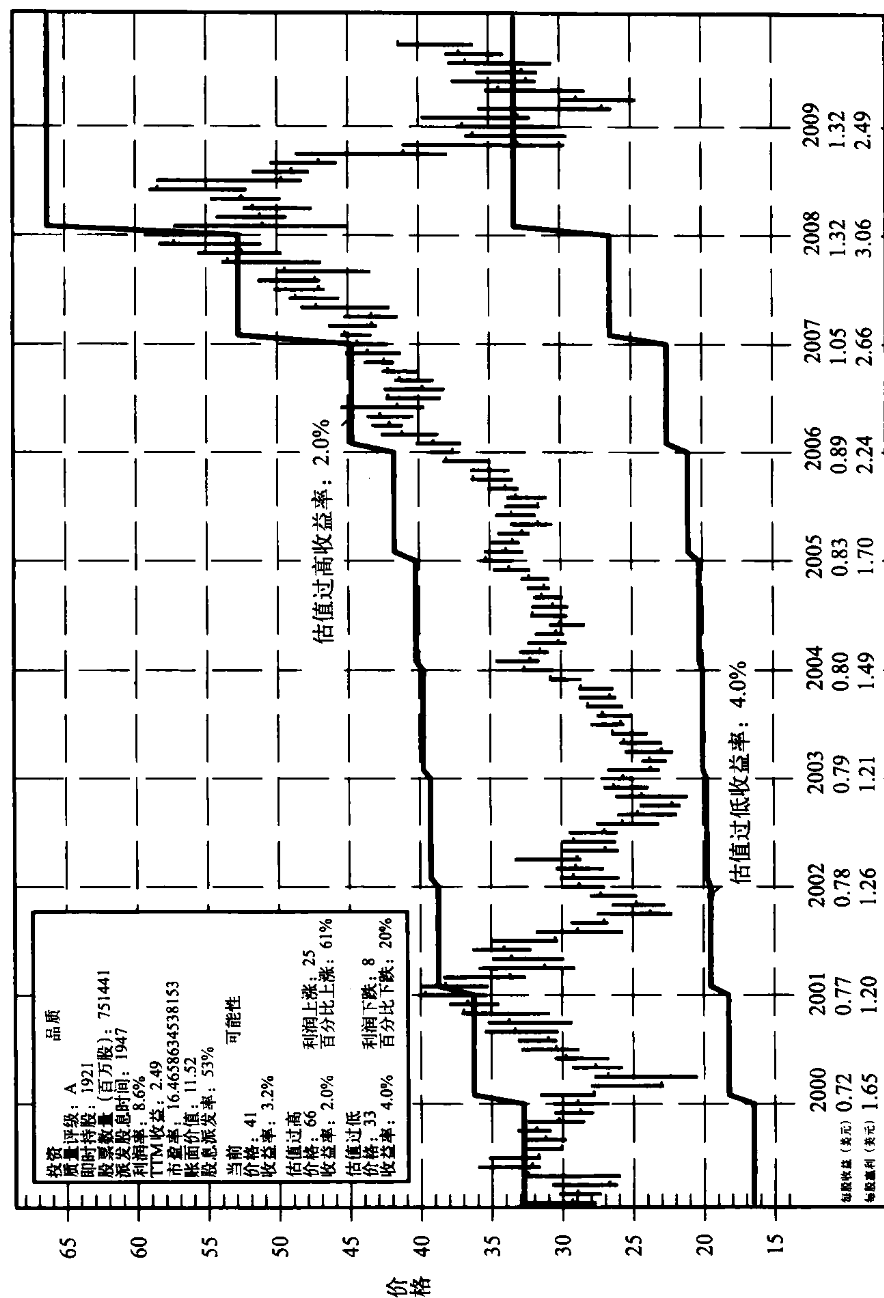


图7-4 艾默生电气（EMR）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买入时机，因为股息的增长，使得估值过低和估值过高的区域变得更宽泛。

2006年，艾默生电气公司再次到达其估值过高的区域，并且开始了预期中的下跌。然而，由于股息的进一步增长提供了额外的上涨动力，于是，上升通道再度恢复。2007年，艾默生电气公司超过了其股息增长力量上的估值过高水平，与此同时，2008年年初，它与大市一起下跌，在熊市打破其上涨之前，投资者又一次将股价推动到上升通道中，随后，艾默生电气公司的股价下跌到2009年4.0%的估值过低区域。

2009年3月，当大市保持了稳定并反转其下降通道后，艾默生电气也随着大市反转。到2009年9月中旬，艾默生电气的股价又一次进入上升通道。

当大市处于上升通道中时，处于上升通道的股票能够得到极好的赢利机会。在上升通道的市场中，处于上升通道的股票比那些处于估值过低区域的股票，更有可能在短时间内到达估值过高的区域，因为该类股票上涨的幅度更小，而且具有市场惯性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章 顺市操作比逆市操作更容易

有序和简化是熟练掌握的第一步。

托马斯·曼

在前面几章里，我尝试着以逻辑的方式，展开讲述股票的品质、价值、周期和趋势的重要性。为了将我们的投资考虑缩小到最高品质的蓝筹股的范围中，我们运用了蓝筹股选择标准。为了识别出历史上反复出现的股息收益率估值过高和估值过低的区域，我们运用了股息收益理论。通过将蓝筹股选择标准中基本面的品质与股息收益理论的技术面属性相结合，我们形成了股息价值策略。

除了识别个股的估值过低和估值过高区域，股息收益理论的周期性特点还适用于整个市场，正如道琼斯工业平均指数以同样的方式测定的那样。理解了道琼斯工业平均指数中价值的周期性特点，投资者才能进一步优化其买入、卖出和持有决策。尽管大多数股票会按照价值的各个阶段周期性地发展，而且这种周期性与整个市场主趋势相反，但是，顺市操作比逆市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

操作容易，这已不是什么秘密。

在下一章中，我会将本章阐述的主要观点，结合到为建立和管理股息价值投资组合的策略中。讨论的核心是道琼斯工业平均指数的主趋势、当前正处于价值的哪个阶段，以及这些信息怎样融入你的买入、卖出和持有决策中。

由于在本书中多次提到道琼斯工业平均指数，毫无疑问，有些反对者认为其他指数，比如标准普尔500指数或者道琼斯威尔夏5 000指数，可能更适合代表整个市场。尽管标准普尔指数和威尔夏指数也是重要的衡量指标（特别是标准普尔500指数，因为它是获得最广泛认可的标准，大多数股票经理人都用它来衡量自己的业绩），但道琼斯工业平均指数具有更多我们感兴趣的蓝筹股品质特性，而且也是所有市场指数中获得最广泛认可的指数。

由于对股息价值投资者而言，理解道琼斯工业平均指数的主趋势以及当前的价值阶段十分重要，因此，在第五章中，我阐述了历史上反复出现的股息收益模式，从中可以看出1926~1995年道琼斯工业平均指数估值过低和估值过高的区域。此外，我还曾在第五章中注明，1995年和2008年的情形偏离这种模式，需要作出进一步解释。我认为，道琼斯工业平均指数如今正处于返回到1995年以前的历史模式阶段。如果我的假设是正确的，我应该毫不犹豫地讨论下列主题：这对当前熊市的后市预示着什么？怎样为迎接最终将会出现的牛市作准备？

然而，在我们叙述本小节的内容之前，我想简要介绍一下道 · 琼斯指数的创始人查尔斯 · 亨利 · 道，以及他对价值投资所作出的贡献。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了解价值，就是了解市场

查尔斯·亨利·道并不是一位投资银行家、资金经理人或经纪商。他是一位贫苦农民的儿子，父亲在他6岁的时候便去世了。查尔斯·亨利·道不甘心做一辈子的贫苦农民，最终在贫困潦倒中去世，于是16岁那年，他到一家报社当上了编辑，尽管在此之前，他没有接受过新闻方面的正规教育，甚至也没有受到过任何正式的教育。

尽管那样，作为好几家报纸（包括《春田共和报》和《普罗维登斯新闻报》）的记者，查尔斯尽职尽责地工作着。后来，他离开《普罗维登斯新闻报》来到纽约，到一家主要收集和发布金融信息的公司——基尔南新闻社——工作。和他一同被聘用的还有他在《普罗维登斯新闻报》认识的伙伴——爱德华·D·琼斯。

1882年，查尔斯·亨利·道和爱德华·琼斯，以及另一个名叫查尔斯-博格斯特莱斯的人，共同创立了道琼斯公司。1884年，道琼斯公司在其《客户晚函》(《客户晚函》是《华尔街日报》的前身）中发表了美国股票的第一个平均指数。1886年，道琼斯公司发表了其第一个包含当时美国市场上最重要的12家工业公司股票的工业平均指数。

该指数涵盖了以下12家公司的股票：美国棉油公司、美国制糖公司、美国烟草公司、芝加哥燃气公司、浓缩牛饲料公司、通用电气公司、拉克利德汽油公司、国家铅业公司、北美公司、田纳西煤铁公司、美国首选皮革公司、美国橡胶公司。在这12家公司中，目前唯一还存在的是通用电气公司。

根据《巴伦周刊》在20世纪20年代初出版的一本名为《道琼斯平均

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指数》的书（道琼斯公司的另一份出版物），从1872年开始，查尔斯·道便开始进行试验，试验过多种形式的平均指数，有12只股票平均指数，也有多达60只股票平均指数。遗憾的是，当时没有人记录下道对这些不同平均指数的想法，但人们可以推断，他一直在寻找适当地综合能够揭示市场主要趋势的股票的平均指数。

无论如何，道一定找到了他想要的指数，到1897年，他推出了第二个指数，即铁路平均指数，这便是交通平均指数的前身。1929年，道琼斯公司引入了道琼斯公用事业平均指数，以跟踪公用事业的子市场。

道的大多数著作已经失传，但1903年，即道去世后一年，S·A·尼尔森在《股票投机入门》一书中发表了道的16篇社论，提出了"道氏理论"。尽管传统观点认为，道是一名纯粹的技术分析大师（技术分析的先驱），但显然在某种程度上，道认为他的平均指数，以及从这些指数所包含的股票中挑选出来的个股，都受到各种周期的影响，而这些周期，与牛市和熊市的交替相吻合，这说明他已经清楚地意识到价值的重要性。

这些对价值的探讨，加上本杰明·格雷厄姆的著作，极大地影响了我的前辈和导师魏斯，当然还有我。从这两位股市传奇人物的身上，我们找到了股息价值领域的理论基础，同时，魏斯也对这些理论基础作出了基本阐述，而这些则构成了本书中提到的方法，并且利用《投资体质趋势》通讯这一刊物进行传播。

如果你回顾本书前面的内容，你会发现，魏斯引用了道的原话，并将其作为我们这份通讯的扉页，也作为我们的指导原则之一。魏斯说："传奇人物查尔斯·道曾说过，'了解价值，便是了解市场的全部意义。而运用到股票中时，价值最终是由股息收益率所决定的。'"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管道的大部分传世杰作应当归结为创办了《华尔街日报》和以他的名字命名的“道氏理论”，但很明显，道理解了价值的重要性，而股息则是价值的主要指标。

股息收益理论和道琼斯工业平均指数

我们可以为个股确定价值的各种参数，同样的，也可以为道琼斯工业平均指数确定优良的买入和卖出区域。从股市发展的初期开始，道琼斯工业平均指数便在6%和3%的两个股息收益率的极值来回波动，这两个极值分析代表估值过低和估值过高（参见图6–2）。那种价值面引领着股市，经历1929~1995年的每一次熊市和牛市。

在当前的熊市出现以前，最严重的熊市始于1966年，当时的估值过高收益率为3%，这一波熊市直到1974年12月才宣告结束，此时达到了6%的估值过低的收益率。1975~1982年，市场在5%和6%的股息收益率区间波动，直到新的牛市开始。

这次的牛市在1982年的估值过低区域中启动，一路上扬，到1992年抵达估值过高区域，并且一直保持到1995年，然后，一件不同寻常的事情发生了：道琼斯工业平均指数历史上首次继续上涨，高于其一直以来反复出现的低收益水平，并且似乎形成了一个新的投资价值面。从20世纪90年代中期至2008年9月，股息的估值过高区域（3%）正式变成了新的估值过低区域，而1.5%的股息收益率，成为新的估值过高的卖出区域。

不过2008年10月，道琼斯工业平均指数跌破10 000点，并且最终到达12年的低点——6 440.08点。根据那个时候的综合股息，道琼斯工业平

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

均指数的股息收益率上升至4.9%，明确地违背了3%的估值过低的股息收益率基准。

非理性的价格上升通道

当道琼斯工业平均指数的长期股息收益率形态在20世纪90年代中期被违背时，产生了巨大的冲击。凭直觉，我们知道一定有什么事情不对劲，但我们无法准确地找出原因所在。由于新的模式仍在继续，因此我们必须关注它，但现在，似乎出现了向均值的回归，这引出一个重要的问题。是什么让全球的投资者在60多年的可预测性之后改变了他们的行为？在进行了所有的事后剖析之后，证据指向了金融界这一“完美风暴”。

到20世纪90年代中期，个人电脑、计算机操作系统的普及，使得普通人能够学习高科技知识，再加上相关的软件应用程序提高了生产效率，从而启动了现代的工业革命。过去只能由最富有公司或个人使用的各种技术获得越来越广泛的应用，如今，普通人也能够访问互联网，信息时代到来了。

以前，新闻和金融信息要花好几周，甚至好几个月来传播，而如今，每个人都可以在第一时间获得这类信息。信息技术以及由它而产生的各种行业，出现了爆炸式的发展，与此同时，进入了财政责任由美国国会承担的时代（尽管很短暂）。美国国会削减政府机构和平衡预算的承诺，在债券市场点燃了一场大火。自1982年以来，本已显著降低的市场利润，继续在其下跌的轨迹上滑行。

当时由艾伦·格林斯潘领导的美联储公开市场委员会，在很大程度上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保持着金融市场政策的宽松和灵活。由美国国会和其他监管机构对金融行业和市场进行的监管与管制，事实上已经不复存在。公司和个人所得税通常征收得很低，并且对资本收益提供税收优惠政策。

回想起来，难怪投资者会忽略道琼斯平均指数表明的3%的股息收益率所发出的估值过高信号。当各种市场力量都倾向于支持“投机大鳄”时，谁会在乎价值和股息的意义？当这股投机的风暴席卷而来，同时税法有意忽略了股息和资本收益，这样，投资者不再重视价值，开始深陷这一风暴之中，技术和互联网市场也深受其害。

我们应当暂停片刻，回顾一下1982年的牛市启动时的环境。1966~1974年，由于残酷的熊市，市场大幅缩水。到1974年年底，道琼斯工业平均指数股息收益率为6%，而在蓝筹股选择列表中，80%的股票处于估值过低的类别。1974~1982年，道琼斯工业平均指数在5%和6%的股息收益率之间波动，当时，估值过低类别中拥有的股票，在股票走势图80%左右的水平波动。

在图8–1中，我们以条形图的形式显示了蓝筹股趋势检验，以图解这一时期不可思议的价值水平。

当第三波趋势和最后一波熊市于1973年形成时，估值过低的类别继续扩大，成为主导，而且这种现象一直持续到1982年开始启动的熊市为止。由于自1974年熊市结束以后涌入股市的资金一直被套牢，由此随着股票价格的进一步推高，处于上升通道的类别开始膨胀，使得估值过低类别相比之下变得黯然失色。

现在，我们来关注图8–2中的条形图，它显示了1987~2009年7月这段时期的情形，以便我们了解所有那些优良的历史价值都发生了什么。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

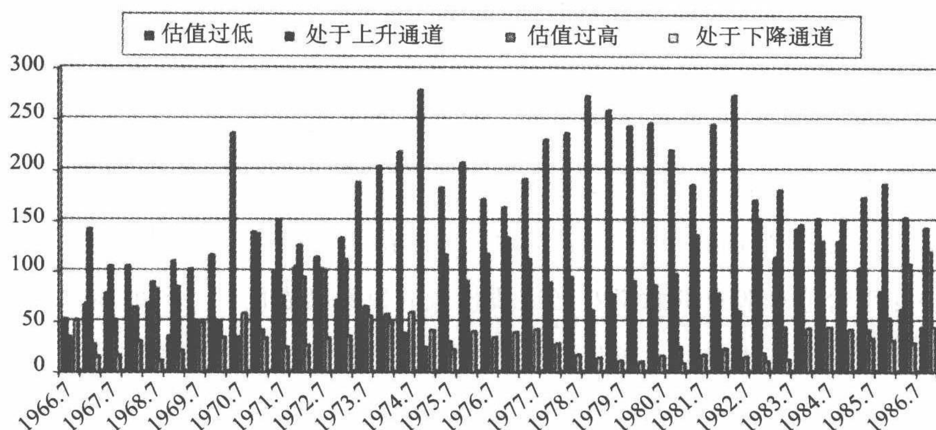


图8–1　1966年1月~1987年1月，按类别分类的蓝筹股的百分比变化

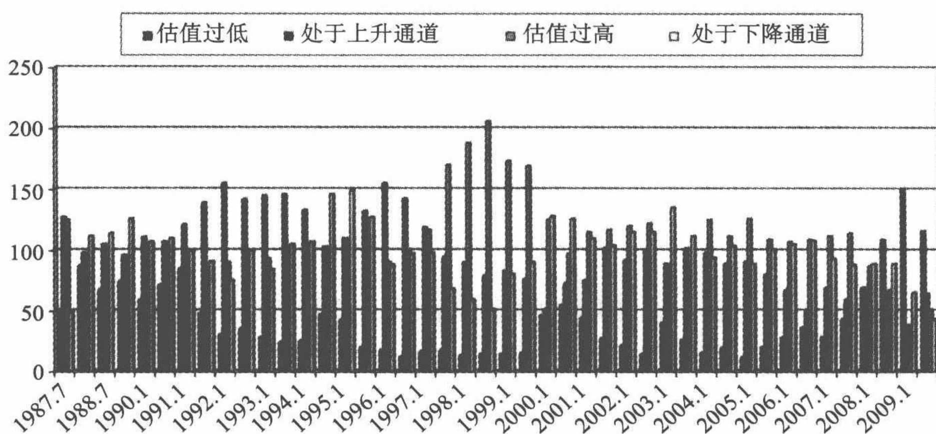


图8–2　1987年1月~2009年1月，按类别分类的蓝筹股的百分比变化

图8–2左侧是来自1987年7月的指数水平。注意，处于上升通道和处于下降通道的类别的分配很平均。此时，道琼斯工业平均指数的股息收益率已经违反了3%的估值过高收益率。下一组条形图代表了1988年1月的指数水平。在这里，我们可以发现，1987年10月19日股市崩盘，使得大部分股票进入下降通道，而道琼斯工业平均指数的股息收益率也跌回到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4%。1988年7月和1989年1月的指数，则描绘了与1988年1月相类似的价值水平。从1990年1月的指数水平可以看出，上升通道重新占据主导地位，而道琼斯工业平均指数的股息收益率再度下跌至3%的估值过高区域。

从1994年年中开始至1995年1月，下降通道类别占据主导地位。对这种现象，解释只有一个：蓝筹股选择列表中的大多数股票，已经跌至其估值过高的区域以下，并且正朝着它们各自的估值过低区域变动。你几乎可以感受到，投资者从内心已经知道，市场上的消费过度了，需要紧缩。

接下来，正如我们此前的描述，“完美风暴”开始显现。从1995年年中到1997年年中，上升通道占据主导地位。此时，道琼斯工业平均指数的股息收益率极低，使得一些潜心钻研的人士也难以找到。从那个时候直到2001年年初，估值过高类别占主导地位，因为投资者完全抛售了可能被抛售的一切，直到当前熊市的第一波趋势开始占据主导。

2000年，一些在纸巾上勾画出来的[①]，创立之后能够迅速赢利的公司，已经光芒不再。当这些公司无法实现利润，而且在大多数情况下，创立这些公司的初衷纯粹是为了投机，于是技术和互联网的幻觉开始破灭，市场停止上涨。到2000年年底和2001年年初，经济明显进入萧条期，市场开始出现真正的崩溃。到2001年9月11日美国遭受恐怖袭击之时，抛售加速，市场继续下跌，一直到2002年11月。

为了应对“9·11”恐怖袭击事件导致的萧条，美联储着手前所未有地放宽联邦基金利率。唯一可用的资本库，全部投入住宅权益中，而且，唯一的解救方法是将利率推动到，并使之保持在大萧条时代的水平。

① 指人们在参加鸡尾酒会时，与另一些人一拍即合，一时兴起而创办的公司。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以市场改革的名义，美国国会通过了《2003年税收改革法案》，并且显著降低了针对股息和资本收益征收的所得税率，以刺激投资者的兴趣。这部法案，加上在投资者脑海中的技术和互联网泡沫的破裂，更别提安然、世界通信公司等丑闻，促使他们重新认识了股票价值和股息。结果，自20世纪90年代以来一直被人们忽略的派发股息的高品质蓝筹股，再次受到欢迎，而且戏剧性地得到投资者的重视。

回到图8–2，我们发现，尽管投资者再次喜欢上了股息，但到2003年，股票中明显不存在久违了的优良价值。此外，当2002年第一波熊市行情触及底部并在2003年年初再度出现时，道琼斯工业平均指数的股息收益率依然低于其历史上反复出现的估值过高区域！

冒着被视为啰唆的风险，我要再次强调这种观点。自1966年以来，当蓝筹股选择列表中只有17%，甚至更少的股票处于估值过低的类别时，它恰好与市场的重要顶部重合。当估值过低的类别占到蓝筹股选择列表的70%~80%时，它恰好与市场的重要底部重合。在2000年的市场顶部，我们的估值过低类别只占到蓝筹股选择列表的12%。当2002年年末第一波熊市行情触及底部时，我们的估值过低类别依然只占到蓝筹股选择列表的16%！因此，在下跌了5 000点之后，道琼斯工业平均指数依然被显著估值过高！到2005年年中，估值过低的股票进一步下跌，只占到蓝筹股选择列表的4%。现在想一想这个：以过去的情形当背景，市场在两年多的时间里会继续走高。到这个时候，“估值过高”和“非理性繁荣”这些术语，根本没有任何意义。我们讨论的是完完全全的精神错乱。借助最低的利率以及金融衍生品的幻觉创造出巨大流动性，难道不令人惊讶吗？

显然，还有些投资者意识到，自从第二次世界大战结束以来，巨额的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杠杆借贷和投资活动一直交织在一起，最终达到一个引爆点。我怎么能这样写？因为处于估值过低类别中的大多数股票，都是银行股票和其他金融类股票。

金融帝国，土崩瓦解

当住宅价格达到了不可持续的高位，而且买房者无法承受更高的价格时，那么，大多数买房人/贷款人将无力承受债务。

突然之间，一直以来从抵押贷款中形成的按揭证券，已经变得不再可信，因为当前资产的价值开始恶化。银行、经纪公司和对冲基金公司，都曾在这些证券中投以巨资，如今必须调整投资方式，而且，没有哪种可靠的标准来衡量这些资产和证券的价值，整个经济结构开始土崩瓦解。无论从哪一点看，接下来发生的是发出巨额的保证金追缴单，因为人们都需要流动性资金来支撑他们的资产负债表。

收到保证金追缴单时，人们有两种选择：卖出头寸或存入更多的货币。由于他们无法卖出按揭证券，因此，银行、经纪人和对冲基金不得不卖出他们手头拥有的一切，比如蓝筹股或者石油、黄金、大宗商品等期货。随着卖出潮像瀑布般一泻千里，投资大众开始听说一些金融衍生品和组合证券等，它们的名称多种多样，比如债务抵押债券和信用违约掉期，这些实际上从20世纪90年代中期起便开始付诸使用。

一度被人们认为业内大腕级的、不可能倒闭的机构，比如贝尔斯登和雷曼兄弟公司等，相继出现麻烦。贝尔斯登被兼并，雷曼兄弟公司则宣告破产。美林证券被美国银行收购，而在过去40多年里不间断地增长了股息

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的华盛顿共同基金，也被美国联邦储蓄保险公司接管，并且以接近零的价格出售给摩根大通。

发展中的市场模式

我的想法是，当前正在发展的市场模式，类似于1966~1974年形成的熊市。这并不是说我预计当前的熊市将持续8年时间，而是我怀疑，道琼斯工业平均指数将经历三波下降通道，中间夹着两波极具赢利性的逆势回升，直到其股息收益率下降到5%~6%，接下来，便为新的牛市奠定了基础。

作为一个参考点，让我们关注图8-3，它显示了此前描述过的、1966~1974年间的熊市模式。

始于1966年的熊市，当时道琼斯工业平均指数的股息收益率下降到历史上反复出现的估值过高区域——3%的位置。第一波下降通道于当年的晚些时候出现，并且在道琼斯工业平均指数的股息收益率达到4%时逆转。第一次逆势回升于1969年达到市场顶部，只比1966年的高点稍低。

第二波下降通道始于那次逆势回升之后不久，并且一直等到股息收益率到达5%的时候才停止并逆转。第二次逆势回升于1973年年初到达顶部。请注意，这次的逆势回升超过了1966和1969年的高位。巧合的是，在1973年的顶部，道琼斯工业平均指数的股息收益率为3%。到这个时候，许多投资者相信牛市已经形成，因为道琼斯工业平均指数超越了1966年的高价位。然而，正如你所发现的那样，市场在第三波下降通道中急速下挫，并且一直持续到1974年12月，当道琼斯工业平均指数的股息收益率达到6%时，跌势才宣告结束。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在，让我们将那时的情形，与图8–4中描述的当前熊市进行比较。

如果我的分析准确，2000年年初第一波下降通道开始，并于2002年10月宣告结束。如果你回顾第六章图6–2中《投资体质趋势》通讯的道琼斯工业平均指数走势图，请注意，在第一波下降通道的底部时，股息收益率低于3%的区域。2003年，随着格林斯潘掌控的美联储和小布什政府打出一系列组合拳，将本已很低的利率降至极限，并且放松了针对资本收益和股息的联邦税率，逆势回升真正开始。

2003年年末到2007年秋，当市场上充斥着大规模的住宅权益贷款、投机者使用的前所未有的大规模杠杆借贷，以及各种使用致命衍生工具的机构投资者时，我们可以看出，股市出现了怎样的情形。当2006年道琼斯工业平均指数超越了其2000年创下的高位时，与1973年时的情形一样，投资者又开始相信，新的牛市已经开始。同时，恰似1973年的情形，市场开始了另一波下跌狂潮。

第二波下降通道于2009年3月9日触底，当时，道琼斯工业平均指数的股息收益率达到4.9%，低于5%的收益率10个基点（10个1%的1%）。与此同时，蓝筹股趋势检验表明，在蓝筹股选择列表中，有72%的股票处于估值过低类别，这表明，逆势回升的潜力十分巨大。

正如我们现在所知道的那样，一次非常强劲的逆势回升已然形成。如果这次熊市的模式与过去的模式一样，那么，逆势回升应当至少收回上一波下降通道50%的失地，也就是说，道琼斯工业平均指数接近10 300点的水平。正如你现在知道的那样，逆势回升也可以到达上一次的高点，或者甚至超过那一水平，与1973年和2006年的情形一样。

了解这些模式，投资者便能够在类似于2009年3月低点的重要逆转点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

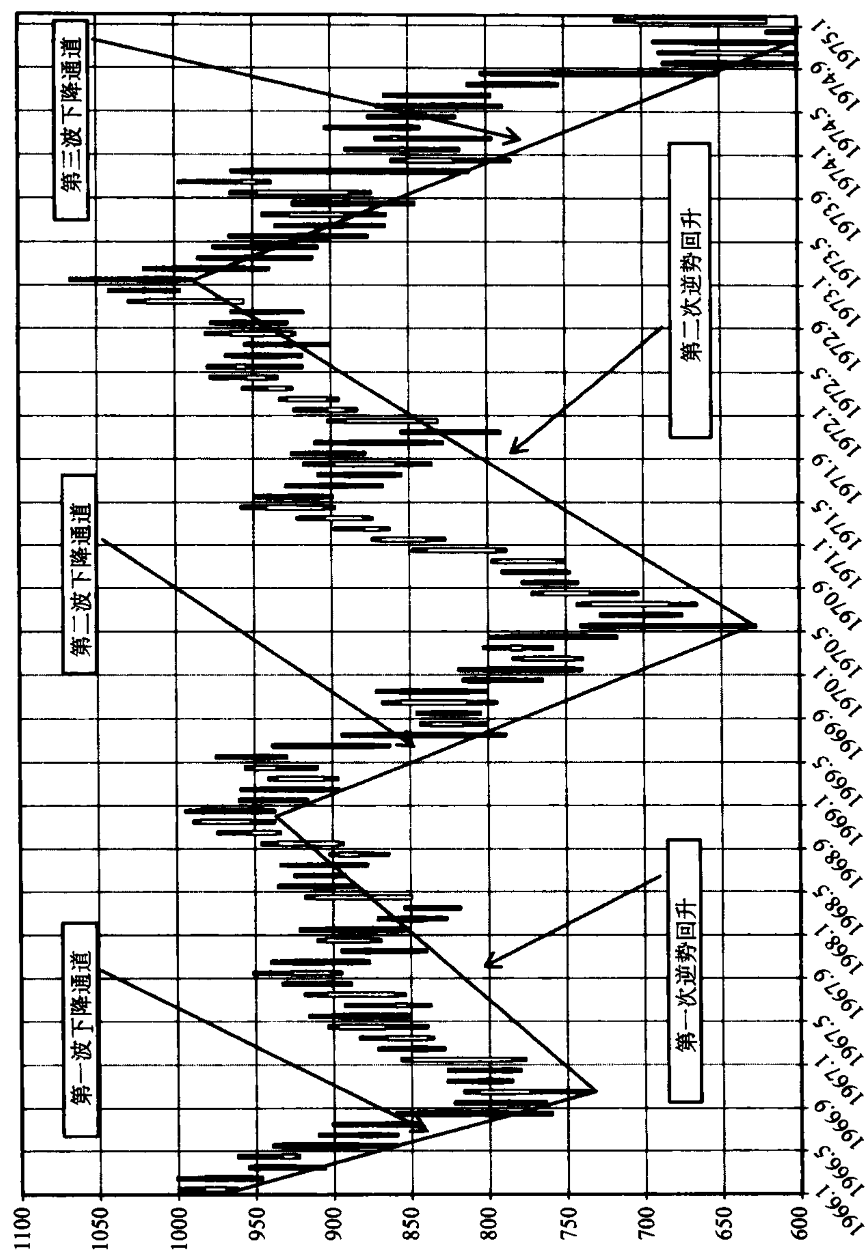


图8-3 道琼斯工业平均指数1966~1974年的熊市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

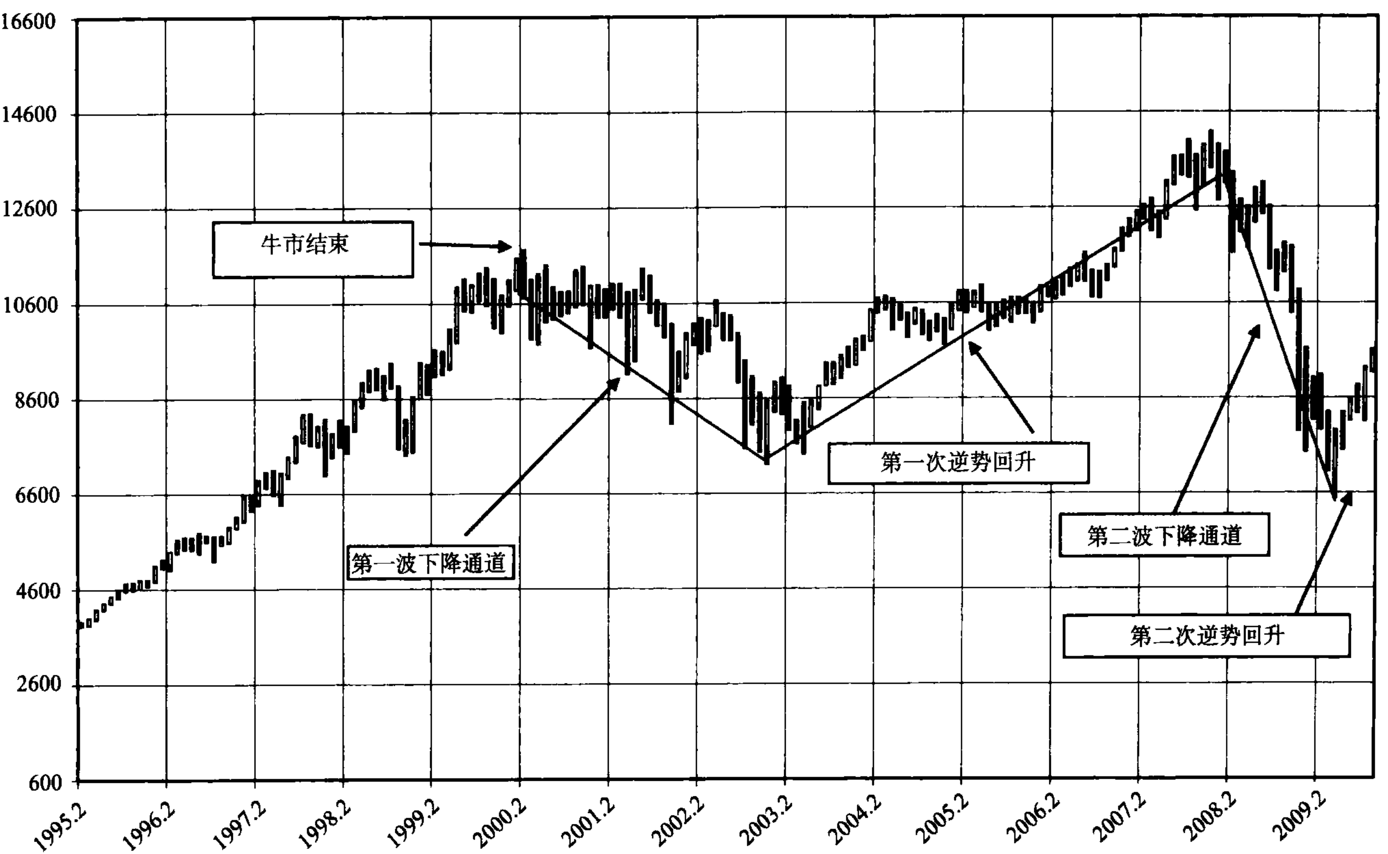


图8–4 道琼斯工业平均指数从1995~2009年9月中旬的熊市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

建立起新的估值过低头寸，并且收复以前的失地，而在上一次下降通道中，你也许一直持有那些头寸，造成巨额亏损。如果逆势回升再度到达高峰，并且开始下跌，那么，是时候将估值过高股票的利润收入囊中、在价位低于那些已经大幅上涨且处于上升通道的头寸上设立止损，并且为下一次的止涨和逆转准备好资金。

下一次牛市来临

在当前的周期，我认为我们将面临下一波下降通道。2008年年底，当道琼斯工业平均指数达3%的股息收益率区域被违背，几乎下跌至5%时，对我来说，非理性繁荣的时代已经结束。那样的话，道琼斯工业平均指数返回到其历史上反复出现的、3%和6%的估值过低和高低的股息收益率的极值，这是完全合理的。至少，我预测它会再次达到2009年3月的低点。

然而，最后的游戏终会结束，正如黑夜之后便会迎来黎明，新的牛市正在前方等着我们。在其生命周期中，它应当是极具赢利能力的，但是，它会与过去的牛市有所不同。低利率的“完美风暴”、保持政策灵活性的美联储、友好的个人和公司税率、低价格的资金和易于获得的流动性、宽松的监管，更别提非理性繁荣，都将不复存在。

尽管这样，也不要担心，因为股市中的好品质和价值无处不在，对价值投资者来说，那将是一个值得期待的最佳投资环境。尽管将来在股市中闯荡也许不会像过去那样容易，但也是能够有所作为。为了引用约翰·豪斯曼在原美邦公司所作的广告中的台词：“我们用古老的方式赚钱，我们赚到了。”我们把它改一下：“我们将用古老的方式赚钱，我们会赚到钱。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

DIVIDENDS STILL DON'T LIE

第三篇

决胜蓝筹

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章　最成功的股息投资策略

机会总是青睐有准备的头脑。

路易 · 巴斯德

在电影《华尔街》中，有这样一个场景：主角盖葛 · 戈登告诉巴德 · 福克斯："你正在瞎转圈，伙计。首先一个傻瓜和他的钱要足够幸运才能凑到一起来。"这是一种相当具有讽刺意味的世界观，但是，考虑到戈登是一个骗子，而且，他在股市中的成功很大程度上是依据内幕消息进行交易，这并不完全令人感到惊讶。

在我的经验中，要实现投资成功，不一定非得行骗。投资者也不一定特别有天赋，但是，他们必须严格遵守戒律。每天晚上，如果你工作得足够努力，并且足够精明地存下一些钱，那么，你完全有能力管理好它们。

的确，除了股票和股市之外，还有许多方法可以致富。我认识很多人，他们在房地产业或者做某些生意而发了财。我还有一些朋友，毕生没买过股票，但却在期权和大宗商品期货交易中极为成功。我的一位密友，则完

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全凭借固定收益债券交易，成为一名亿万富翁。

不过，因为我在写这本书、出版一份投资通讯，并且经营一家投资管理公司，因此，如果我最喜欢的长期致富工具是高品质的蓝筹股，应当不会引来太多诧异的目光。在我的经验中，这些股票能够在风险最小的前提下，提供最大的累积财富的潜力。

投资蓝筹股，要求遵守投资定律和具有耐心。尽管在耐心方面我对大家的帮助不会太大，但说到投资定律，股息价值策略是最严格的、基于价值的投资方法。

无论你是年轻人或者只是觉得自己很年轻、单身还是已婚、有孩子还是没孩子、接近退休还是已经退休，在生命的任何阶段，股息价值策略都适用。你可以使用这一策略来辨别股息收益率较低且快速扩张的公司、股息收益率较高且更成熟的公司，或者是介于两者之间的公司，以实现自己的总回报。

无论你的生活条件怎样，或者你的目标与目的是什么，股息价值策略都符合最基本的投资要求，即：令你投入的资金获得回报。尽管股息价值策略并非一种短期交易方法，但投资定律却含有某些短期操作的意味。不过，从我们的经验中，以及从其他从业人员向我们讲述的故事中，股息价值策略的主要吸引力在于，它是真的，它有道理，而且在可以想象到的各种市场环境中，数十年来，它一直发挥着作用。

总之，以分散化的蓝筹股为基础建立的投资组合，并且那些股票是在它们提供优良的历史价值时购买的，然后一直持有，直到它们到达估值过高价位，再转手卖出，赚取大笔利润，所获得的利润很好地回报了你的投资定律和耐心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用心管好投资

说起投资，并没有一种通用的模式。如果你在药店抓药，或许能够找到包治百病的药。正如每只股票都有其独特的价值面，每个投资者也有他（她）一系列独特的目的与目标。因此必须对每只股票单独进行评估，每个投资者也必须根据个人的需要，确立他（她）特定的目标。

如果你还没有想出自己需要的是什么，那么你得做一些工作。如果这些讨论对你来说好比“天书”般难懂，那么你也许需要某些帮助。每个人都可以从受过更多训练、拥有更多经验的人那里获取一些指导。

不过，即使你雇用一位专业人士，你也需要要求自己掌握那一过程。进入金融行业的人，首先学到的是怎样影响客户。现在，为了在证据不足的前提下假定这一行业是无辜的，学会影响客户通常是必要的，因为不适应环境的客户，通常需要一些组织和机构将他们带入这一过程。要让客户留在正确的轨道上，并让他们知道，你自己感兴趣的是什么：当前的支出计划与（或）退休的预算，或许是某种现金流分析，或者是帮助客户完成一份个性化资产负债表。大多数时候，他们希望你了解他们的系统，这听起来比“我们需要进行更广泛的数据收集”更有吸引力，但是，他们首先需要某些信息，然后再进行投资。

我的搭档和我认识的一个家伙，他打着“确定我是否能够在我们签订协议之前为你提供某些帮助”的幌子，从潜在客户那里攫取大量的个人和金融信息。接下来，他会详尽地搜索，以找到某些最无害的信息，之后在后续的访问中询问潜在客户，他（她）是否知道这些问题，然后提出这一关键问题：“难道那些问题不令你感到担心吗？”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大多数专业人士绝不会想到利用这些手段，但是，正所谓“林子大了，什么鸟都有”。要记住三条指导原则：第一，没有人会像你那样关心你自己；第二，没有人会比你更了解你自己的个人情况，因此你应当设立自己的投资目的与目标；第三，如果你不管好自己的资产，没有人会替你看管。

规划好今天，美好的明天自然会到来。

选股票以目的为导向

股息价值策略是投资过程中的宏观部分。现在，你已经知道怎样识别股票的品质和价值，接下来，我们需要讨论怎样挑选股票，进一步缩小到更加以目的为导向的层面。

投资的目的和目标，也许像股市中的投资者那样不可胜数。有一次，我在The MoneyShow论坛上作完一次教育演示后，一位听众走到我面前说：“凯利，我想我找到了完美的股票。”我问道：“那是什么样的？”他回答说：“就是那种不停地上涨、每年股息和利润都会增加，并且股息免税，而且具有充分流动性的股票。”我说：“我想你说对了。你愿意把那只股票的名称告诉我吗？”他说道：“如果真有那样股票的话，我十分乐意告诉你。但是，我想它并不存在。”我微笑着向他表示谢意，并且肯定了他的想法；实际上，他既准确地描述了完美的股票，又清醒地知道那样的股票并不存在。

我把这个小插曲讲给你听，因为它表明了一个重要观点。这位先生描述的股票特性，十分完美地将大多数投资者感兴趣的主要目标综合在一起：资本保值、资本增值、收益、税费优势以及流动性。在合格的退休计

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

划之外，比如401（k）计划或是个人退休账户，普通股票的税费优势是有限的。根据当前的法律，股息和资本收益的确获得了优惠的税收待遇，但这些只是美国国会一时的兴趣，因此我们将撇开税收问题不谈。

以上列举的其他特点中，大多数投资者不会产生异议的，便是对流动性（即能够迅速地将资产变为货币）的要求。即使对于长期投资者，流动性也是一个重要特点。不具备流动性，好比你发现自己需要货币，却没办法将手头的股票卖出，那简直是“叫天天不应，叫地地不灵”的情景。

取决于人生中的哪个阶段或哪种情形，大多数投资者往往侧重于某一种特性，或者是将其他参考的特性结合起来。在《投资体质趋势》通讯中，

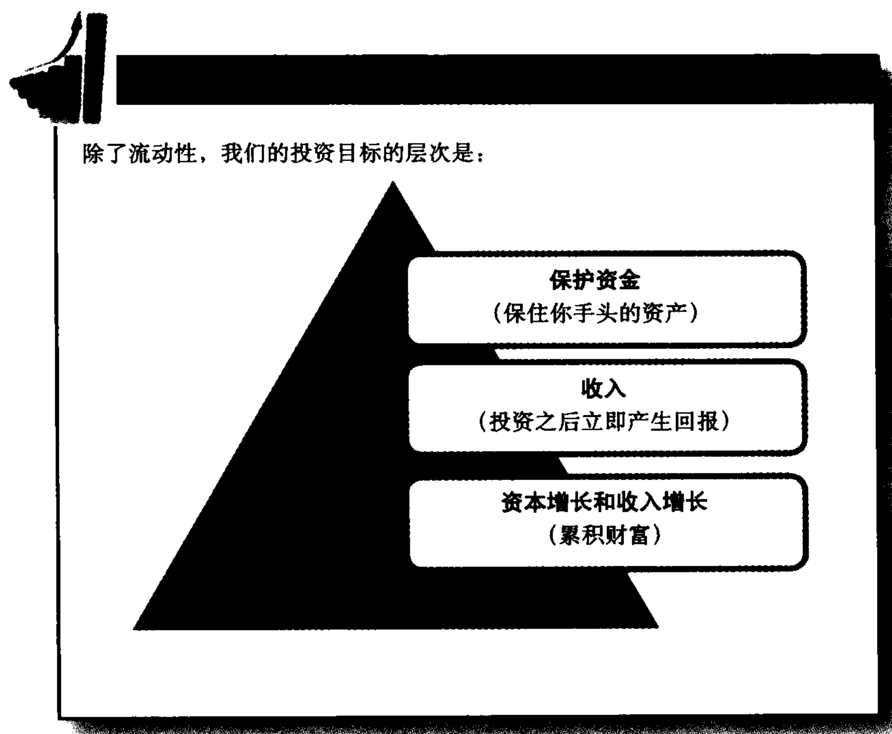


图9–1　投资目标的层次

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作为一家咨询公司，我们设立了层层投资目标，看起来为了吸引特定类型的委托人。尽管不是每位读者都赞同我们的观点，但不管怎样，这些目标可以作为一个设立有序而连贯的投资目标的例子。

正如在第三章中关于蓝筹股选择标准的内容中所阐述的，6条标准中有一条的内容是至少已发行500万股。如果你还记得，我将这一条标准与流动性结合起来；我们不希望，为了买入或卖出某只股票，与它事先约定。

介绍下面的投资者概况，旨在帮助读者想清楚自己的投资目的。这一列表绝非无一遗漏。相反，它是一些概述，专门用于介绍大量的投资目标，而那些目标，并非每个人都能清楚地加以识别。如果个人不付出巨大的努力，投资就是一句空话，而每位投资者，都应该采用他（她）自己独特的态度和方法。

需要保护资金的投资者

对有些人而言，只要一谈到股票和资本保值，就觉得是一对矛盾体。当你了解了股票可能并且的确会波动，有些时候甚至出现极值地波动时，就容易理解这种想法了。但是，资本保值不仅可以避免价值波动。其更实质的含义，是保护资本的购买力。在这方面，从长远来看，股票比债券、货币和货币等价物等更有可能保护资本的购买力。

一般而言，这类投资者是已退休或接近退休、寻求资金保值的投资者，或者是从保险公司获得一笔一次性支付的巨额资金，或者是继承了一笔丰厚遗产的人。养老金和基金会，或者其他负责保护他人资产的机构，必须十分谨慎地保护这些资金，不仅要保护好本金，而且必须使本金能够在长时期内具有相同，甚至更大的购买力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这类投资者应当严格遵守蓝筹股选择标准，只考虑对那些具有最佳业绩记录的、最高品质股票进行投资，以追求长期业绩。当股票处于估值过低的不景气区域，同时具有最大的下行保护和最大的上行潜力，而且具有历史上反复出现的最高股息收益率时，买入这些股票，也能实现巨额利润。

图9–2的亚培公司价格走势图，显示了一只具有长期卓越业绩记录的高品质股票，该公司处于传统防卫性的医药行业。2000年年末，该股票达到其历史上反复出现的估值过高区域，当2002年再次达到这一区域时，股票下跌到其历史上有史以来反复出现的估值过低区域，并且十分稳定地保持在估值过低区域和上升通道的区间之中，提供了几次加大头寸、实现股息不断增长的复利机会。即使是在瀑布式一泻千里的下跌时期，2002年和2006年，该股票依然高于其低位价格，并且于2008年重新回到了低点。

需要收入的投资者

股市更喜欢较低的利率，这已不是什么秘密，因为资金成本越低越好，对利润来说也是这样。

然而，对于需要收入的投资者，低利率会导致债券等一些更为传统的收入来源的优势更小。有些投资者，通常是那些没有就业或者失去其他收入来源的人，必定会为了赚取当前的收入，而回到那些股息收益率更高的股票上。

一直以来，这类投资者往往投资于燃料和电力公用事业的股票，或者是某家历史悠久的通信公司，以追求较高的收益。

图9–3是2009年6月美国电话电报公司（T）的价格走势图，它可能是投资者苦苦搜寻的股息收益率更高的股票代表。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

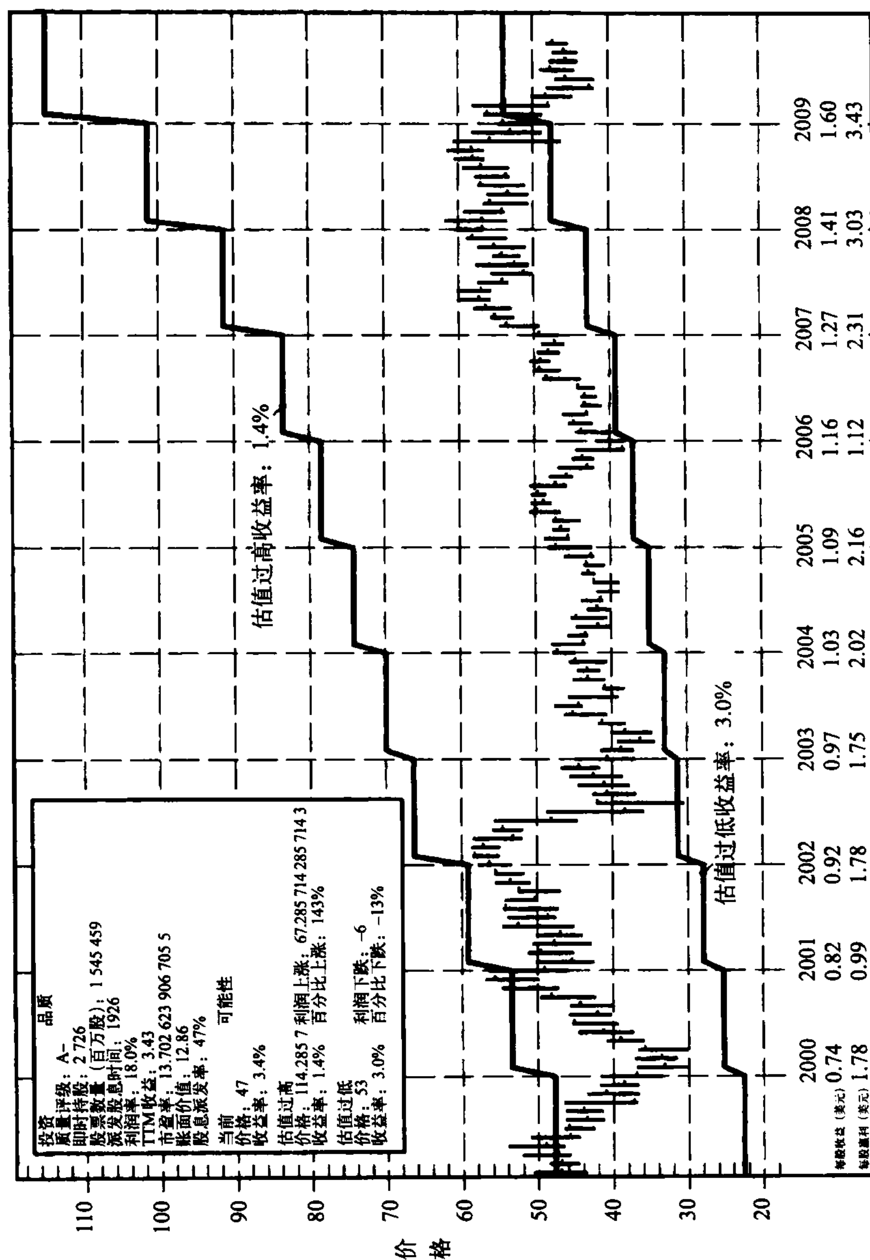


图9-2 亚培公司（ABT）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

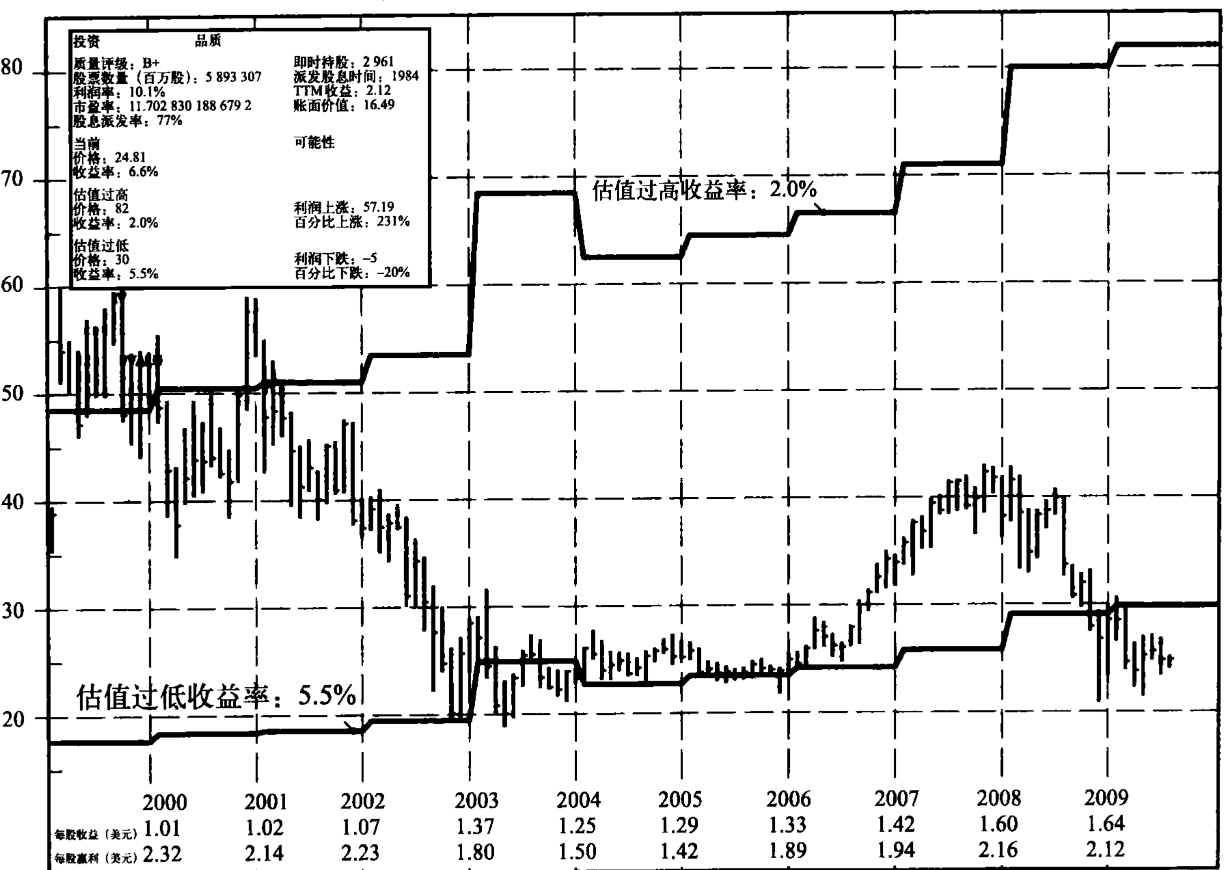


图9–3 美国电话电报公司（T）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

增长型投资者

这类投资者涵盖很多人，因为这类投资者的目标众多。出于税收目的，缴纳更多所得税的投资者可能发现，低收益（高增长）的股票比具有更高股息收益率的股票更具吸引力。持有这类股票，只要股票增值，就能够创造财富，但是这类股票的股息也不足以高到令投资者突然之间需要缴纳高额所得税的地步。

另一些倾向于增长型的投资者，可能是那些尽管尚未达到富裕程度，不过已经在数年里实现了最大利润；那些决定放弃当前收入的人会支持资本收益，这将为退休后的生活创造财富。

年轻的投资者

最后是尚未达到其最大利润潜力的更年轻的投资者，他们与那些年长的投资者相比，投资期限更长，而且具有更大的风险承受能力。这类投资者可能会选择更具侵略性、更高的市盈率和派发股息较低的增长型公司，以便较早地实现资本收益的累积，然后随着退休年龄的到来，才转向购买高收益率的股票。

图9–4显示了2009年8月中旬的耐克公司（NKE）的股票，该图表明，这只股票对增长型投资者也许具有吸引力。由于耐克在2000年股价下跌到其历史上反复出现的估值过低区域，因此它在达到其估值过高的区域之前，必定有很大幅度的上涨态势。如果公司以同样的步伐继续增加其股息，那么估值过高的区域将会继续向上浮动，使得股票在相当长的时期内保持在上升通道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

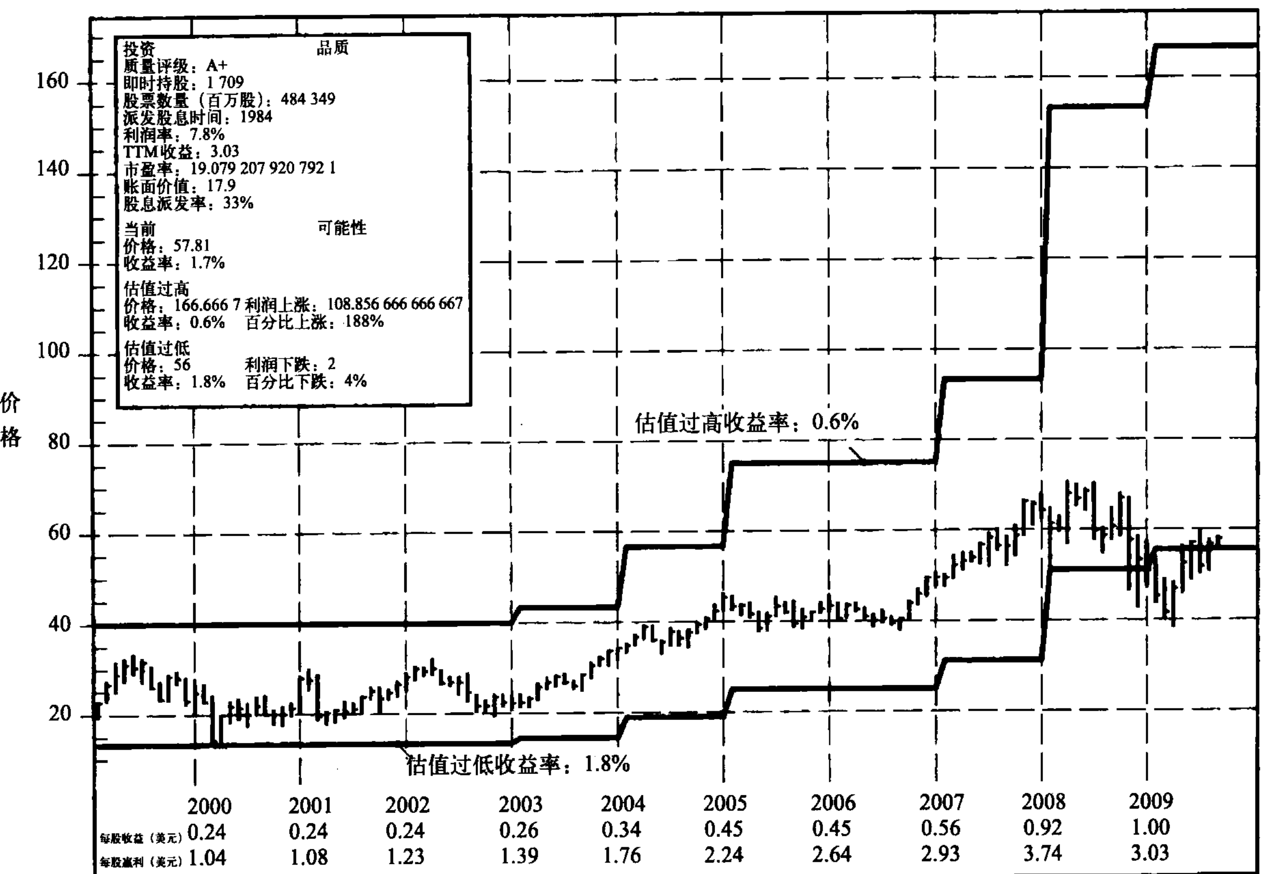


图9–4 耐克公司（NKE）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

调整投资组合

我将在这里承担一定的风险，猜猜这句来自电影《辣手神探夺命枪》的台词究竟是什么意思：人们必须了解自己的局限，但并非针对股市而言。也就是说，如果话题转到股票策略中固有的风险，这句话是恰当的。

每个人的性格各不相同。这位投资者可能认为有风险的事情，那位投资者也许并不会那样认为。如果逐一去研究促使投资者乐于承担或拒绝风险的原因或动机，也许需要无数位精神病医生毕其一生才能研究明白。

言归正传。如果你感觉到痛苦，那么你的投资可能存在风险的问题。当迈克和我向客户们谈到风险承受能力时，我喜欢援引所谓的“枕头测验”，如果你每天晚上睡觉前想到的是你的投资组合，那么你未能通过“枕头测验”；你需要改变你的投资组合。

风险承受能力带来伤害的方式分为两种；一个无力产生足够的资本和收入增长、无法满足未来货币需要的投资组合，好比一个包含太多短期波动性极大的股票的投资组合，这都会让人焦虑不已。这就是为什么理解投资组合的五大要素（时间、地点、内容、原因、人物）如此重要的原因。

图9–5是西格玛奥德里奇公司（SIAL）的股票。该股票是一只令投资者可以找到的、接近完美的价值股。请注意股票的价格怎样围绕其估值过低区域波动，与此同时，股息一直在有条不紊地增长。乍看上去，许多投资者也许不会注意到这只股票，因为它在估值过低价位时，收益相对较低。哦，那样的话，你就犯了个大错。让我告诉你原因。

西格玛奥德里奇公司不仅具有A+品质评级，而且还获得了《投资体质趋势》通讯中关于未付股息增长的“G”类别。如果《投资体质趋势》

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

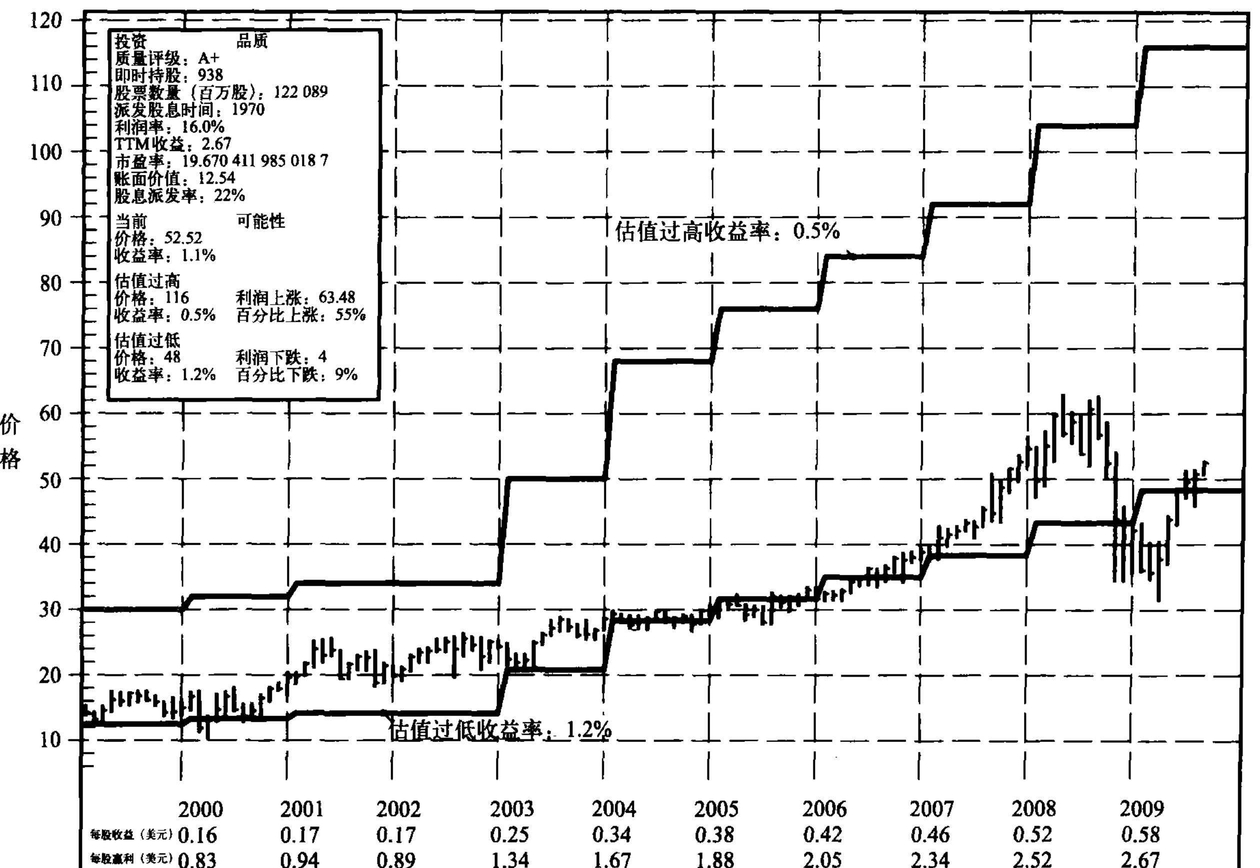


图9–5　西格玛奥德里奇公司（SLAL）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通讯的读者在1999年以每股11美元的估值过低价位买入这只股票，那么到今天为止，他（她）将乐于享受5.25%的股息收益率，更不要提其增值接近400%了。

不管你的投资目标和目的是什么，也不管你是否过于担心波动性还是过于担心增长，这类股票，都是价值投资者应当努力寻求的。

理想的投资组合规模

在折扣经纪商问世以及对交易佣金解除管制之前，投资组合中应当拥有多少只股票，这一问题的答案直接与投资者必须拥有多少资金相关联。当一手（100股）股票或者碎股（不到100股）的交易佣金高达数百美元时，极大地影响了人们可以在投资组合中持有的股票数量。

如今，取决于账户中资金的多少与（或）年平均交易量，大多数电子经纪商报出的交易佣金为每笔交易7~20美元。这是投资行业具有重大意义的发展，因为交易成本的降低，从长远来看，能够有意义地提高整个投资组合的回报。

此外，由于投资者不再因为交易碎股而受到惩罚，因此即使资本数量极少的投资者，也可以建立一个分散的股票投资组合。不久以前，资本数量极少的投资者，被迫使用共同基金来实现足够程度的分散投资。谢天谢地，那个年代已经过去了。

投资组合中持有的股票数量受到众多因素的约束，比如投资期限、可用于投资的资本数量、投资者的目标与目的、经济和市场的情况等。

当道琼斯工业平均指数处于估值过高区域或者主趋势在下跌时，谨慎

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的做法是：持有较少数量的股票，预期选择更好、更优良的价值，此时，道琼斯工业平均指数代表了历史上出现的优良价值，或者有更多股票代表了历史上的优良价值。

当道琼斯工业平均指数处于估值过低区域或者处于上升趋势的初级阶段时，股票的数量可能增加，因为在膨胀的经济中，股市的参与者人数更多。不过，作为一条普通的经验法则，我们建议将投资组合限定在25只股票。

25只股票，对于广泛的分散投资而言，数量已经足够，但是它并没有多到无法有效地进行跟踪的地步。同时，将投资组合中的股票数目限定在25只优质股票，你的业绩更有可能战胜整个市场。这是股息价值策略的一个重要优势，你不会想到放弃这种优势；如果你持有太多的股票，你也可以持有一只指数基金。

举例说来，在2000年1月上旬版的《投资体质趋势》通讯中，我们介绍了一个包含13只股票的投资组合，以帮助读者建立投资组合。以下的文字直接取自于《投资体质趋势》通讯中对该投资组合的描述：

> 《投资体质趋势》通讯为旨在寻求信息的投资者，提供各种不同的投资经验和投资组合建立方法。与其他许多新闻通讯服务不同，我们不会建立和经营示范性的投资组合。因为我们跟踪许多价格急剧变动的公司，同时，我们的新的读者人数也稳定增长，如果建立和经营示范性的投资组合，不切合特殊应用的实际情况。

不过说到跟踪，自1986年起，《赫伯特金融摘要》为《投资体质趋势》

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经营了一个投资组合。该投资组合包含了处于“估值过低的”和“处于上升通道”类别中的所有公司。不管什么时候，这些公司的数量达到或超过100家；很显然，这一数目十分庞大，对投资者而言，无法进行跟踪。

此外，许多研究也已表明，在单个投资组合中，理想的股票数目为25只。这一数量适合实现分散投资，同时也不会使投资组合变得难以操作。因此，投资者必须有所选择，并且根据个人喜好、投资目标、经济条件和风险承受能力等诸多因素，选择“估值过低的”和“处于上升通道”类别中的股票，组成一个分散的投资组合。

为帮助读者建立分散的投资组合，2000年1月，我们决定不再像过去那样试图预测来年股市的走势，而是建立一个提供超常价值的股票投资组合，供读者参考。

这一投资组合，我们亲切地称为“幸运13”，如表9-1所示，它用来强调市场的各个领域，同时，或许是当前最有利于我们的领域，不管怎样，这些领域为我们提供了示例性的基本面和有吸引力的股息收益率。13只股票，足以为投资组合奠定基础，同时，在机会出现的时候，也为进一步增加股票留下了一定的空间。

如表9-1所示，自2000年1月开始建立之初，到2008年年底，“幸运13”的年平均总回报为10.88%，这标志着它胜过一些主要指数。因此，即使是更小的投资组合，只要适当地配置，也能产生优良的总回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表9-1 "幸运13"投资组合

名称	交易代码	股票	买入价格（美元）	最后价格（美元）	迄今为止的股息（美元）	价格（美元）	收益/亏损（美元）	收益率（%）
亚培制药	ABT	1	52.17	49.47	1.16	50.63	(1.54)	–2.95%
大气能源公司	ATO	1	23.32	28.18	0.99	29.17	5.85	25.09%
艾默生电气	EMR	1	34.29	40.08	0.99	41.07	6.78	19.77%
强生	JNJ	1	58.15	60.89	1.44	62.33	4.18	7.19%
可口可乐	KO	1	44.41	53.70	1.23	54.93	10.52	23.69%
迈克科米克	MKC	1	31.09	33.94	0.72	34.66	3.57	11.48%
奥驰亚集团	MO	1	15.19	17.81	0.96	18.77	3.58	23.57%
耐克	NKE	1	48.94	64.70	1.00	65.70	16.76	34.25%
宝洁	PG	1	60.20	57.92	1.28	59.20	(1.00)	–1.66%
菲利浦 · 莫里斯公司	PM	1	43.16	48.74	1.62	50.36	7.20	16.68%
西格玛奥德里奇	SIAL	1	40.60	53.96	0.44	54.40	13.80	33.99%
联合太平洋公司	UNP	1	46.08	58.35	1.08	59.43	13.35	28.97%
联合技术公司	UTX	1	51.33	60.93	1.16	62.09	10.76	20.96%
			548.93	628.67	14.07	642.74	93.81	17.09
收益率：	17.09%							
9/30/2009								

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分散投资最保险

在本书中，我一再强调品质和价值这两大支柱的重要性。到这个时候，我必须再增加投资工具的第三大支柱：分散。

如果其他一切都准备好了，仔细地制定了目标与目的、选择了适合你的投资期限和风险承受能力的资产类别，并且只挑选代表了优良历史价值的最高品质股票，但是你未能在大量的行业与（或）领域之中进行分散投资，那么你所有的准备工作和勤奋努力，可能毁于一旦。

在股市的整个发展历程之中，存在着众多的周期，其中，各种不同的行业和领域，都出于众多原因遭受了惨痛的下跌。尽管对于一个行业或投资组合，通常可能会有一些针对即将出现的麻烦的警告信号，但是还有同样多的例子表明，麻烦通常在一夜之间出现。

尽管将投资对象限定在那些代表优良历史价值的高品质蓝筹股上，通常能将任何下行风险在短期内降低到相对较小的程度，但历史上不乏与之相反的例子，比如过去一年半以来金融行业的彻底崩溃，没有哪一个价值系统能够预测或者预期得到。那样的话，重要的是限制你在任何行业或领域所冒的风险。

理想的情况下，一个包含25只股票的投资组合，而且这25只股票代表着25个独立的行业或领域，会将你在任何行业或领域的风险限制为4%。这样一来，投资者在任何头寸上的亏损，似乎都不至于殃及整个投资组合。

当然，我们不是生活在理想世界中，而且要在众多行业和领域中进行分散投资，不一定总能够做到，因为它们可能不会在同一时间内提供优良的历史价值。比如，让我们谈谈一直以来提供了优良价值的公共事业领域。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当前，那些股票只有6只或7只处于估值过低区域。由于公共事业股票往往具有更高的股息收益率，尤其当它们处于估值过低区域时，投资者可能争先恐后地抢购这6只或7只股票。但更谨慎的做法也许是选择处于不同地理区域的一只燃料公司股票和一只电力公司股票。在这一例子中，投资者尽管在公共事业这一领域冒了风险，但他（她）通过投资于不同类型和不同区域的公共事业股票，实现了分散投资。

当然，股市中并不总是存在像公共事业股票中那样清晰而明显的区别。在个人投资者和专业投资者之间，谈到一些行业和公司，总是存在一些由来已久的争论，比如宝洁Vs.高露洁棕榄、可口可乐Vs.百事可乐、沃尔玛Vs.塔吉特，等等。

在这种情况下，投资者必须回到个股分析，并且比较股票的基本面与优势：它们是否都处于估值过低价位？它们的品质评级如何？是否其中的一只提供了更具吸引力的低价格或高股息收益率？是否其中的一只具有更低的股息派发率或债务水平？诸如此类。通常情况下，其中的一家会比另一家更突出；同时，也可能两家公司不相上下。一天结束之时，投资者也许选择将资金同时分配给两家公司。

不管怎样，也不论你作出怎样的决定，分散投资背后的基本理念是将整个投资组合的风险尽可能合理地分散，以便那些意外事件不会对投资组合的价值造成不可挽回的损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十章　如何管理股息价值投资组合?

首先，拥有一个清晰、明确且可行的理念——目的和目标。其次，拥有必要的手段来实现你的目标，即智慧、金钱、物质、方法。再次，对实现目标的手段进行调整，使之有助于实现你的目标。

亚里士多德

当我开始构思本书时，我最初的想法是，这一章将是最容易写的一章，因为我的大部分工作时间，都用来进行研究、分析、选股和作出投资组合的管理决策。如今，本书内容已讲述过半，我开始认为，或许最初的想法有点儿草率了。

显然，我希望到这个时候，你已经意识到，并不是我手头没有这些材料。大部分的这些投资，我已经做得像呼吸那样轻松自如。说实话，在投资界闯荡了多达25年的时间，建立投资组合的这一过程，对我来说已经是一个自动程序，我甚至不必停下来思考分析步骤的次序，以及任何在决策过程中要考虑的各种因素；我就是这样一路做下去的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于目前不存在能够将我的想法完完整整地“下载”到你们大脑中的方法，我只好退而求其次，尽可能精确和完整地将这些信息转录到你们手中。尽管对有些读者而言，按顺序的介绍没有吸引力，但我认为这是最具逻辑性的方法。

于是，我把这些材料分为两个截然不同的部分。第一个部分，是为我提倡和采用的方法奠定学术基础的内容——人们也许称为教科书的部分，尽管这些内容不是特别有趣，但学术内容的至关重要不容置疑，因为人们必须有一个智力框架来思考。

第二部分，如果不是更重要，至少也是同样重要，那就是在现实世界中的实际应用。没有经过实际应用的理论，也许是睿智的灵感，但它对在投资组合中实现利润没什么帮助。然而对我来说，实际运用的过程不是一种直线的练习，而是依次序的一系列步骤；每一次行动必须通过经验的棱镜过滤，对照众多的可能性和未来的决策来进行检验。

简单讲，我不可能告诉你每次我在某种特定情况下都会怎么做。用游戏进行分析，在投资时，你通常必须作一些比赛时才能作出的决定，根据当时的情况和情形，那些决策是不同的。

现在，我已经作了足够多的铺垫，是时候介绍我的观点了。在智力的层面上，我知道自己不可能记得住并写下我学会的一切事情，并把它们传递给你，使你不至于犯我曾犯过的同样的错误，那是不现实的。我能够做的，就是当你着手投资时执行本书中的一些方法时，尽可能多地向你介绍一些需要考虑的因素。

感谢你对这种差异的宽容。我对投资以及我们采用的投资方法投入了极大热情，为了帮助你们取得成功，实现你们的目标与目的，我希望尽可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能地提供一些帮助。

在本章中，我们首先考虑4种不同的市场环境。接下来，我们运用一些概念来解释建立以股息为中心的、基于价值的股票投资组合的过程。这一过程将包括研究怎样监控单个的投资组合组成部分和整个投资组合，以及研究怎样在各个不同的周期和价值的不同阶段之中，既对投资组合的个别组成部分，也对市场过程作出调整。

出于本章之目的，当我在使用“投资组合”这一术语时，指的是你的投资资本中分配到股市中的那一部分。

宏观经济Vs.微观经济

无论是有意的还是原本如此，与股票和市场相联系的任何事物，都存在两个方面：牛市和熊市、做多与做空、基本面与技术面、估值过高与估值过低等。这样一来，谈到股票选择有两种主要的方法，也就不足为奇了，这两种方法是：自上而下法和自下而上法。

采用自上而下法，在投资者选择所投资的行业和公司之前，他们高度优先地判断宏观经济的趋势。他们选择的那些行业也会形成趋势的走势，并且受益于宏观的趋势。

举例来说，如果投资者认为通货膨胀将保持在低水平，他（她）也许会考虑投资零售业，因为消费者的购买力通常在低通胀时期获得增强。以这一前提为指导，投资者可能会关注沃尔玛、塔吉特或其他零售商，然后试图确定哪家公司在近期内具有最大的赢利前景。

继续以通货膨胀举例，从另一个宏观角度来观察，便是预期持续一段

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时间较高的通货膨胀水平。如果是那样的话，投资者可能发现采矿行业具有吸引力。再次以这一前提为指导，投资者可能关注巴里克黄金公司、自由港迈克墨伦铜金矿公司或其他矿业公司，以确定其中哪些公司最有可能受益于通货膨胀的趋势。

打个形象的比喻，考虑自上而下的方法时，这类投资者首先关注的是一片森林，然后再关注其中的树木。那些投资者相信，首先判断市场中的主要趋势，然后再选择单个公司是更好的方法。这种想法背后的逻辑在于，如果当前的经济状况不支持公司所处的行业，那么，公司将难以产生足够多的利润来激励投资者推高股票价格。在这种方法中，投资者容易受到伤害，因为他（她）可能忽略那些依然取得不错业绩的优质公司，即使这样的公司隶属于处在低谷期的行业之中。

采用自下而上的方法，投资者高度优先地分析单个公司，然后再分析宏观经济的趋势。这种想法在于，如果公司的基本面很强劲，而且有迹象表明优质的价值，那么经济、市场或行业中的周期本质上是短暂的，而且基本面最终将得到大家的认同。事实上，价值投资者及买冷门股票的投资者，都欢迎市场大跌的末期阶段，因为股票通常在受到打压的价位上交易，一旦市场止跌回升，那么就会提供足够的上行潜力。

那样的话，采用自下而上这种方法的投资者，可能在宏观经济出现好转或行业前景开始变得乐观之前买入头寸。这里的想法在于，尽管行业可能暂时不受欢迎，但是在赢利前景得到确认之前迟迟不肯买入，可能会错失机会，没有在低于公司内在价值的价位上买入历史上管理优良、有着长期优良业绩记录的公司股票。然而，在这种方法中，投资者也容易受到伤害，因为他（她）的投资资本，可能在市场下跌趋于结束之前，过早地消

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

耗殆尽。

你会发现，这两种投资方法完全不同。尽管这两种方法的支持者可能过于热情，但事实在于，两种方法都能符合要求。由于股息收益策略将基本面和技术面分析结合起来，因此，它也结合了自上而下和自下而上这类方法的各个方面。

采用自上而下法，我们认为，意识到宏观经济的主趋势是明智之举，因为经济活动的确会影响到股票的表现。然而，在确定股票何时估值过高或者应当被卖出，或者何时估值过低或者应当买入时，经济指标没有任何价值。只有对照股票历史上反复出现的界限来比较当前的股息收益率，才能进行那样的测定，而那些信息，投资者可以从针对特定公司的、自下而上法中获得。

观察经济的活动或不活动怎样影响市场的情绪，可以使投资者倾向于某些行业股票和远离另一些行业股票。这种观察法，还有助于投资者衡量什么时候买入新的估值过低股票，或者什么时候是清算估值过高头寸的合适时机。

这并不是暗示我们把市场时机的预测作为何时买入、卖出和持有哪些股票的主要决定因素。我们试图做的是将各种可能影响到投资者考虑的股票和市场的宏观和微观因素综合起来，以便在更低的价位上买入估值过低的蓝筹股，或者在更高的价位上卖出估值过高的蓝筹股。这并不意味着我们能够在市场的每一次底部买入，并在每一次顶部卖出，但我们正在扩展中间的主要部分。从长远看，如果我们能够抓住一些价格点，并且在较长的时间内锁定可能的最高股息收益率，那么复利回报的奇迹便能够发挥它的神奇了!

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通货膨胀Vs.通货紧缩

我不知道现在的小孩是否也喜欢“机灵鬼”这种玩具，在我小的时候，这种玩具十分流行。如果你那时候太小，现在已不记得它的样子，我可以告诉你，“机灵鬼”是一种螺旋状的弹簧，它在引力和其自身惯性的作用下伸展和收缩。

今天，如果我把这个玩具拿给我的孩子们看，他们会扭头去玩他们的电话巴士游戏或电脑游戏，科技给这个世界带来了多么巨大的变化！

经济与古老的“机灵鬼”玩具十分相似，它也会膨胀和收缩。如果它被拉得太长，它会突然断裂；如果没有任何外力，它会一动不动。经济的通胀与通缩周期的长度不一，但平均起来，每个周期大约持续4年时间。

蓝筹股投资秘籍 ⑮

经济中的这些通胀与通缩周期，类似于股票价格和股息收益率中的周期。对经济和股票周期的这种波动的解释，就是同一种主要力量：简单的供给与需求。

繁荣不会无休止地持续下去

如果你回想一下20世纪90年代末期，你会想起，那个时候人们对所有与技术有关的事情总是有着无尽的需求：电脑、芯片、监视器、带宽等。在这种需求刚刚出现时，产品的价格很高，供给稀缺，利润通常高得出奇。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于不想错过这样的好时机，每个人都一头扎入技术和互联网的世界里，于是这类产品的产量得以放大，之后我们知道，技术和互联网产业获得了空前繁荣。

如今，技术和互联网的疯狂已经达到极限，最终市场上供过于求的现象出现了。为了减少库存，生产商削减价格，这也削减了他们的利润。由于无法有效地降低库存，生产商决定停止生产，这样一来，失业率开始攀升，最终经济和市场都开始下跌。

在21世纪最初10年，房地产行业也面临着类似的情形，尽管稍有不同。技术繁荣是对技术产品和服务的强劲需求所拉动的，但房地产的繁荣，则是因为政府的货币政策所创造。

美联储极大地降低了联邦基金利率时，所有固定收益证券的利率也同步下跌，包括按揭债券。结果贷款者认为他们可以买下比他们当前拥有的住宅更昂贵的房子，因为他们所需的本金和利率，通常等于他们为当前的抵押贷款支付的利率。

仿佛有一股神奇的力量，与利率降低的同时，对抵押贷款的要求也明显松动，这使得有资格买房的贷款人的人数一下子多出许多。有了这种新增的购买力，市场上对住房的需求，迅速超出现有住宅的供给量，促使整个美国的房地产商加速建造新的住宅。

由于所有的繁荣都不可避免地出现了投机者的身影，他们设法从这种疯狂的增长中获利。在技术和互联网泡沫中，我们看到了每日交易者的身影。在房地产泡沫中，我们看到了“炒房者”的身影。无论是在股市、房地产市场或是其他资产市场中投机，原则都是一样的：快进快出。

在繁荣的狂躁阶段快进，总是很容易就能做到。当快出变得很难或者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

接近不可能时，游戏已经结束了。无论投机者是否明智地理解，投机的游戏是根据博傻理论进行的；只要市场上有一个更大的傻瓜，可以把持有的资产（股票、债券等）卖给他（她），繁荣便会永无止境地持续下去。不幸的是，每一次繁荣，都好比几个人在玩抢椅子的游戏，音乐总会戛然而止，然后总会有人抢不到椅子坐下来，成为输家。在房地产泡沫中，当价格达到了难以为继的高度，市场上已经没有了更大的傻瓜时，音乐停止了，游戏结束。

当经济突然繁荣，比如20世纪90年代技术和互联网市场，以及21世纪最初10年的房地产市场等，它会带动辅助或支持的行业或产业的大规模增长。当增长的动力不足时，其他产业也会停滞不前。随着这些产业共同紧缩或崩溃，就业率会急剧下挫，居民收入同样如此。

繁荣可以创造更多的利润，因而也推动增值，但紧缩却具有完全相反的效果。如果紧缩很严重，并且持续很长时间，那么经济可能滑入萧条。

股市仍将持续低迷吗？

萧条的技术指标是连续两个季度经济出现负增长，用国家的国内生产总值来衡量。国内生产总值是某个国家在某一年内生产的最终产品和服务的市场总价值。

如果美国国家经济研究局（NBER）正式宣布进入萧条期，可以说，萧条就正式开始了。然而，大多数投资者不需要官方公布的信息，也知道何时进入萧条期。通常情况下（但并不总是这样），进入萧条期之前，牛市已宣告结束、失业率上涨，或者消费者的支出明显下降。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在过去60年间，美国共出现了11次萧条。除了1980年那次萧条以外，所有的萧条都出现在熊市开始后的一年之内。正如前面所提到的那样，当投资者预期未来的萧条将会继续时，股市仍将持续低迷。在这方面，事实证明，投资者和市场更具有预见能力。

尽管这不是一件好事，但萧条确实是自然规律的一部分。当经济繁荣或牛市达到过度状态（它们通常也会这样），那么，萧条便是一个调整的过程，它会从经济体系中消除这些过度，使供给和需求的自然波动回到常态。

在萧条期，着重关注非周期性或者所谓的防御性股票，一般认为这是谨慎之举，这些股票所涉及的，通常被认为是必需品，比如食品、水、燃料、电力，还有一些生活用品，比如洗发水、肥皂和牙膏等。

尽管防御性股票难免卷入下降通道中，但事实是，这些被认为是生活必需品的产品和服务，提供了更加稳定的利润流，因此这也为股息提供了保护。

萧条并不代表世界末日，只是提醒你改变你的关注焦点。

周期性股票通常是领头羊

好比黑夜之后总会迎来白天，经济萧条之后便会迎来复苏。在萧条期内，那些非周期性股票大行其道，但在经济复苏阶段，那些周期性的产业和股票，通常是领头羊。

在11个获得最广泛认同的产业中，有9个产业被认为是周期性的。它们是交通、资本性商品、技术、金融、消费类周期性产业、通信、基本原材料、医疗保健和能源。它们被称为周期性产业的原因在于，其股票会由

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于经济周期的方向上涨或下跌。如果某一特定公司在上涨，那么，整个产业也有可能出现上涨态势。

周期性产业包含广泛系列的产品，它们是经济周期各个不同阶段所需要的。这样，它们通常可以分为三个类别：周期初期、周期中期、周期末期。

蓝筹股投资秘籍 ⑯

重要的是记住，即使一个产业或其产业中的某家公司被广泛认为遇到了发展良机，前景十分看好，这也只是主观认识。股息只能用反复出现的股息收益模式来确定。因此，除非股票估值过低的区域确定了它代表着优良的历史价值，否则就不应当买入。

公共政策也是股价和市场的影响因素

我不记得是谁告诉过我，据说多年以前，有人问理查德·尼克松，如果他不当美国总统，会去做什么。尼克松回答，可能会在华尔街买股票。

公共政策非常重要，可能会以多种方式影响股票和股市。不过，通常情况下，这些影响通常不会像“常规智慧”预期那样大，而更普遍的是产生不可预见的结果。取决于你是否明白公共政策对你有用，那么公共政策可能对你来说是一件好事，也可能是一件坏事。由于政策会因选举而发生改变，因此通常每个人都有自己感到烦心的事情，这意味着对所有人来说都是公平的。

将政党、政治撇开不谈，市场似乎确实存在着一种习性，在美国总统

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

选举年产生正回报。对这种现象的解释，通常会有所不同，这取决于它们究竟是学术界的解释，还是阴谋理论家的解释。不管怎样，正如你可在表10–1中看到的那样，在1928年以后的21次美国总统选举中，标准普尔500指数提供了17次正回报，占到全部的81%。

表10–1　选举之年的回报

选举年	标准普尔500指数的回报（%）
2008	–37. 00
2004	10.90
2000	–9.10
1996	23.10
1992	7.70
1988	16.80
1984	6.30
1980	32.40
1976	23.80
1972	19.00
1968	11.10
1964	16.50
1960	0.50
1956	6.60
1952	18.40
1948	5.50
1944	19.80
1940	–9.80
1936	33.90
1932	–8.20
1928	43.60

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不要与美联储作对

正如我爷爷经常说的那样："孩子，有钱能使鬼推磨。"用华尔街的话来说，金融环境会对股票价格产生巨大影响。事实在于，流动性是市场的血脉。流动性充足时，股市呈现上涨势头；流动性受到限制，股市呈现下跌势头。

衡量利率变动方向的主要决定因素是美联储的政策，而且利率也会对其作出反应。通常而言，当利率上涨时，股市是看跌的。相反，当利率下降时，股市是看涨的。

当利率保持在低水平或者下降通道时，其他金融工具，特别是短期固定收益的投资（比如国债、大额定期存单以及金融市场等）与股票相比都缺乏竞争力。想一想这一点：在估值过低价格上买入的、产生4%股息收益率的高品质蓝筹股，与拥有2%，甚至更少优惠利率的固定收益债券，你会更喜欢哪一个。你不用想太多的时间，便能想明白。

同样重要的是，当利率处于低水平或正在下跌时，公司能够以更低的利率借贷。债务的成本也许高昂，而当这一成本得到削减时，它便为公司实现更高利润扫清了障碍。当华尔街预期某只股票会产生更高利润时，股票价格通常会上涨。而在利率处于高水平或者正处于上涨的环境，则会产生完全相反的效用，股票价格也会下跌。

当市场由于利率的突然攀升而下跌，或者由于认识不同而出现利率攀升后随即下跌，因此不需要下跌太多，只要下跌0.25%，便可改变整个世界。正是这样的利率高点会警告华尔街，趋势正在改变。一旦趋势从低利率至下降通道的环境，转变为高利率和上升通道的环境，华尔街将会看轻

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上涨的趋势仍然继续，直到美联储实现它的目标。而美联储的目标通常是放缓经济增长，这往往会导致利润降低。

起初，这种现象对利率敏感的股票中表现得最为明显，比如银行、保险公司和公用事业等股票。有着较大的负债股权比率的工业公司，也会受到损害，因为经济增长放缓，会导致利润降低，为负债累累的公司施加了更大压力。

蓝筹股投资秘籍 ⑰

在利率上涨期间，负债率低、股本回报率高的蓝筹股，在利率上涨期间的股票价格方面将更加稳定。

实现套期保值

当你投资一只进行交易外汇的股票时，你的总回报基于两个因素：本地货币的回报加上任何货币的波动。比如，让我们假设你购买了一只位于欧元区的股票，而某一年，欧元增值了10%。在同一年，欧元与美元相比，价值增长了5%，那么总回报将会是15%；10%来自投资回报，再加上5%的外汇回报。另一方面，如果与美元相比，欧元贬值了5%，那么总回报只有5%，即10%的投资回报加上-5%的外汇回报。

当美元相对于其他货币正在贬值时，投资回报会出现增长态势，因为购买那只股票需要数额更多的美元。与其他货币相比，美元升值则意味着投资回报将会减少。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

许多美国公司正是我们所说的跨国公司，这意味着它们既在国内运营，也在国外运营。在国外的业务通常会以外国货币获得其营业收入，这取决于什么时候将那种货币兑换为美元，营业收入的数量有可能更高一些或更低一些，也可能恰好持平。

有些投资者试图通过货币套期保值来抵消这种汇率波动的风险，这就有必要使用期权、期货或远期交货合约。这是一种特殊的技能，由于其固有的复杂性，普通投资者也许难以驾驭。如果华尔街没有创新，便什么都不是，因此共同基金和交易所交易基金，都是可以用来为你实现套期保值的。

我们不会在《投资体质趋势》通讯上跟踪外国股票，因为大多数符合我们标准的公司，都拥有极为复杂的股息兑换政策，难以在任何特定的时间上精确地计算股息收益率。那样一来，我们便难以确定估值过低和估值过高的区域，你知道，那些区域是股息价值策略的核心所在。

投资获益的综合因素

如果当前的市场环境适合投资，并且新一轮的牛市即将展开，那将是极为美妙的巧合。如果是这种情况，我几乎估计对了所有即将发生的事情，看起来我真像个天才。

遗憾的是，现实并非如此，因此在这一节中，我会假设我如今正在建立一个投资组合，以便向你展示我的思考过程。当然，从这本书写完到它摆上书架向读者出售，还有几个月的时间间隔，因此那时候的环境，也许与现在有着极大的差异。

即使如此，我依然会以同样的方式来进行下去，尽管股票的数目以及

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资的投资组合也许已经不同。虽然我不可能周全地考虑到所有可能的投资情形，但我还是想向读者介绍某些可遵循的、具有指导意义的经验法则。

当前的主要趋势是什么？

主趋势是下跌的。当道琼斯工业平均指数不足3%的股息收益率水平，并且惨跌到10 000点以下时，熊市已经形成。自2009年3月以来，道琼斯工业平均指数一直处于逆趋势的回升之中，这也称为长期熊市中的周期性牛市回调。

逆势回升或回调，通常会回升至上次下跌的1/3~1/2的平台处。然而，在第八章的图8–3中或者是1973年的情形，我们发现，逆势回升可以收复此前的整个下跌，甚至创下新高。不过，一旦回调收复了上一次下跌的50%，我往往会更加谨慎。

当前处于哪个价值阶段？

道琼斯工业平均指数处于下降通道之中。由于当前的市场正乐于享受逆势回升，许多人也许认为，道琼斯工业平均指数已经进入上升通道之中。为了从当前的水平进入到上升通道，道琼斯工业平均指数还需要创下新高。

蓝筹股趋势检验怎样显示？

在9月中旬版的《投资体质趋势》通讯中，估值过低类别占到蓝筹股选择列表中股票的30.8%之多。这一百分比与2009年3月的72%相反，它已经明显下降，与道琼斯工业平均指数达到了5.0%的股息收益率区域的支撑位置相一致。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当前检验中的读数与3月相比显著下降，确认了第二个趋势是牛市，而且正处于周期性的回调之中。如果当前的回升继续下去，我们会发现这一读数将下跌至17%的估值过高区域。

当前的利率趋势怎样？

为了应对全球金融危机，美联储已经将联邦基金的利率降至零到0.25%之间。在理论上，美联储可以丢掉所有借口，将利率固定在零，但那样将会带来麻烦，而且可能弊大于利，因为信贷市场会陷入恐慌。无论从哪一点看，当前的利率是美联储有史以来的最低利率。尽管在2010年年中之前美联储调整联邦基金利率的可能性极小，但下一次调整，无疑将是上调而不是下调。

不过，出于我们当前的分析，高品质固定收益的证券，不具备任何投资竞争力。

通货膨胀，还是通货紧缩？

到目前为止，美国国家经济研究局尚未出台正式的声明，认为自2007年12月开始的萧条已趋于结束。美联储主席本·伯南克认为，这次萧条已经结束，持有这一想法的还有许多经济学家和金融媒体人士。

尽管人们对经济低迷的恐惧已经消失，但目前尚没有具体的迹象表明，一旦政府不提供支援，经济仍可持续增长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合的技巧

第一步便是将上述信息概括到宏观战略之中。

- 主趋势是下跌的，但二级趋势当前正在发展状态。不过，这取决于指数，市场已经回调到上一次下跌时的50%，甚至还超过了它。
- 道琼斯工业平均指数处于下降通道之中。
- 蓝筹股趋势检验表明，在整个蓝筹股中，有30.8的股票处于估值过低区域。这高于17%和80%的估值过高区域。
- 利率的环境对当前的股市和市场是有利的，而且应当继续保持到下一年。下一次利率将会上调。
- 萧条已经结束的可能性更大，但经济依然很脆弱。没有政府的继续支持，存在继续滑入萧条的可能性。

我曾见证过一些更坏的情形，也亲历过许多更好的情形。在我看来，下行风险比上行潜力更大，因此我认为，接下来应当采取谨慎和小心的做法。眼下，防御性股票最值得考虑，因此一切取决于你的风险承受能力，如果换成是我，我会分配25%~50%的资本到这些股票中，但我感觉25%更合适。

不管投资环境怎样，我总是首先考虑品质评级最高、拥有优秀的股息增加历史记录、中等偏低股息派发率、低债务水平、适度市盈率和合理的账面价值的股票。

第七章中的表7–1显示了2009年9月中旬版的《投资体质趋势》通讯中估值过低类别的股票列表。我运用这一列表，根据当前的标准来筛选股票，并选定了其中22只股票，如表10–2所示。我将使用这些股票来建立一个示范性投资组合。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表10-2 22只股票

股票			价格	股息	收益率	利润下跌	百分比下跌	估值过低的低利润	/高收益率	利润比上涨	百分比上涨	估值过高的高利润	/低收益率	S&P	52周低点	52周高点	账面价值	12个月盈余	市盈率	派发	债务	BC	交易代码
亚培公司	G	U	47	1.60	3.38%	–6	–13%	53	3.00%	67	141%	114	1.40%	A–	41	60	13	3.43	14	47%	45%	6	ABT
奥驰亚集团	G	U	18	1.36	7.77%	–10	–55%	27	5.00%	28	159%	45	3.00%	A	14	21	2	1.52	12	89%	260%	6	MO
阿彻丹尼尔斯米德兰	G	U	27	0.56	2.05%	–1	–3%	28	2.00%	29	105%	56	1.00%	A+	14	32	21	2.65	10	21%	46%	6	ADM
美国电话电报公司		U	27	1.64	6.08%	–3	–11%	30	5.50%	55	204%	82	2.00%	B+	21	31	17	2.02	13	81%	57%	4	T
自动数据处理公司	G	U	39	1.32	3.39%	–31	–79%	69	1.90%	150	385%	189	0.70%	A+	31	44	11	2.64	15	50%	1%	6	ADP
BD公司	G	U	69	1.32	1.93%	3	4%	66	2.00%	97	141%	165	0.80%	A	58	83	22	4.82	14	27%	20%	6	BDX
雪佛龙公司	G	U	71	2.72	3.85%	–7	–10%	78	3.50%	65	92%	136	2.00%	A–	56	87	44	8.13	9	33%	8%	6	CVX
可口可乐	G	U	53	1.64	3.10%	–2	–3%	55	3.00%	152	287%	205	0.80%	A	37	55	10	2.70	20	61%	12%	6	KO
高露洁	G	U	77	1.76	2.30%	3	4%	73	2.40%	84	109%	160	1.10%	A+	54	78	5	3.91	20	45%	165%	6	CL
CVS保健标志公司	G	U	35	0.30	0.85%	–2	–7%	38	0.80%	40	113%	75	0.40%	A+	23	38	25	2.25	16	13%	26%	5	CVS
美国爱克斯龙电力公司	G	U	50	2.10	4.21%	4	8%	46	4.60%	50	101%	100	2.10%	B+	38	69	18	4.20	12	50%	134%	5	EXC
强生	G	U	61	1.96	3.23%	5	8%	56	3.50%	48	80%	109	1.80%	A+	46	70	17	4.55	13	43%	19%	6	JNJ
麦当劳	G	U	57	2.20	3.86%	–4	–7%	61	3.60%	53	93%	110	2.00%	A–	46	64	12	3.77	15	58%	71%	6	MCD
耐克	G	U	59	1.00	1.71%	3	5%	56	1.80%	108	184%	167	0.60%	A+	38	68	18	3.03	19	33%	6%	6	NKE
海外船舶控股集团	G	U	38	1.75	4.60%	3	8%	35	5.00%	65	171%	103	1.70%	B+	20	64	71	8.35	5	21%	83%	5	OSG
百事公司	G	U	59	1.80	3.07%	–23	–39%	82	2.20%	91	156%	150	1.20%	A+	44	72	9	3.23	18	56%	36%	6	PEP
菲利浦 · 莫里斯国际公司	G	U	48	2.32	4.87%	1	3%	46	5.00%	30	62%	77	3.00%	A+	32	52	3	3.25	15	71%	45%	6	PM
宝洁	G	U	58	1.76	3.03%	–12	–21%	70	2.50%	102	176%	160	1.10%	A+	44	72	21	4.26	14	41%	34%	6	PG
西格玛奥德里奇	G	U	52	0.58	1.11%	4	8%	48	1.20%	64	121%	116	0.50%	A+	31	56	13	2.67	20	22%	12%	6	SIAL
TJX公司	G	U	37	0.48	1.30%	0	0%	37	1.30%	59	161%	96	0.50%	A+	18	39	7	2.22	17	22%	40%	6	TJX
联合技术公司	G	U	62	1.54	2.50%	–8	–14%	70	2.20%	67	109%	128	1.20%	A+	37	64	18	4.40	14	35%	37%	6	UTX
沃尔玛	G	U	49	1.09	2.20%	–5	–10%	55	2.00%	60	120%	109	1.00%	A+	46	61	17	3.41	15	32%	57%	6	WMT

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一只股票是亚培公司（ABT）：它具有A−的品质评级；因其在过去12年中，每年平均股息增长至少达到10%，因此列为《投资体质趋势》通讯中的“G”类。股息派发率和债务水平不到50%；市盈率为14。我并不太担心该公司的账面价值，因为有些知识产权，比如专利等是难以计算其价值的。因为亚培公司隶属于医药行业，所以，它无疑是一只防御性股票。

接下来是奥驰亚集团（MO）：品质评级为A；在《投资体质趋势》通讯中列为“G”类；市盈率为12；噢，它的股息派发率高达89%，而且债务水平为260%！我知道，你会认为我一定失去理智了。这正是你必须进一步深入研究的地方。你也许不喜欢这一行业，但烟草类股票是典型的“罪恶股”，那样的话，它很有可能始终保持高额利润。

奥驰亚集团是我们所谓的摇钱树型股票，该公司好比开着印钞工厂。债务水平似乎出奇的高，但如果你了解到，该公司于2008年年底收购了最大的竞争对手美国烟草公司之后，就不会有那样的想法了。奥驰亚收购美国烟草公司，其美妙之处在于，后者还为前者的产品增添了烟草行业中增长最为迅速的系列——无烟烟草。

我知道，你会认为那一收购的确很不错，但其数据为什么会如此糟糕？这正是你需要了解的股本回报率，缩写为ROE。股本回报率基于股东的股本所返还的净收益，用股本数量的百分比来表示。股本回报率揭示了股东们投资的资金产生了多少利润，因而测量公司的赢利能力。股本回报率高的公司，更有可能从内部产生货币。

股本回报率在不同的时间期限内进行报告，因此你会发现其数字存在一定的波动性。不过，作为一条普通的经验法则，我喜欢观察更为长期的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指标，以表现某种程度的连贯性。在奥驰亚集团的案例中，较长期限内的股本回报率平均约为20%。这一数据不仅过得去，而且还很好。

随着我们继续关注该列表，你会发现我选择的其他股票：美国阿彻丹尼尔斯米德兰公司（ADM）；美国电话电报公司（T）；我真的很喜欢自动数据处理公司（ADP），但这只股票在利率上涨的环境中表现更好。因此，对这一点作出标记，我们暂时把这只股票抛开不谈；碧迪公司（BDX）、雪佛龙（CVX）、可口可乐（KO）、高露洁棕榄（CO）、CVS保健标志公司（CVS）、爱克斯龙（EXC）、强生（JNJ）、麦当劳（MCD）、耐克（NKE）、美国海外船舶控股集团（OSG）、百事公司（PEP）、菲利普 · 莫里斯国际公司（PM）、宝洁公司（PG）、西格玛奥德里奇公司（SLAL）、TJX公司（TJX）、联合技术公司（UTX）及沃尔玛（WMT）。接下来，我为这一示范性投资组合又选择了21家公司，足以找到良好的分散投资方法，但低于25只股票的最大值。

现在，让我们看看，我们是否在任何一个行业是否过于集中了。亚培公司（ABT）和强生（JNJ）都是医药界巨头，但它们侧重的领域不同。如果该行业整体受到冲击，那么两只股票可能同时下跌，至少是暂时下跌。由于两只股票都处于其历史上的估值过低价位，因此，任何下跌应当都影响不大，因为股息得到了利润的很好支持。

碧迪公司（BDX）也是一只与医疗保健相关的股票，但它不生产药品。碧迪是一家医疗技术公司，它制造并销售大量的医疗器械、医疗仪器、实验室装备和诊疗产品，这些产品，是医疗保健机构、生命科学研究人员、临床实验室和普通大众所需要的。

西格玛奥德里奇公司（SLAL）是一家专用化学药品制造商，制造医

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

药公司、生物药剂公司、生物科技公司等生产药品所需的原料。西格玛奥德里奇公司无须生产某种成功的重大药物，它只需卖出其化学药品，在这方面，它比其他化学药品公司表现更好。

CVS保健标志（CVS）公司主要生产处方药，并且通过其近6 900家CVS/药房以及郎思药业的零售药房提供相关的医疗保健服务。该公司还提供医药服务管理，这是医药行业增长最为迅速的领域之一。

高露洁棕榄（CO）与宝洁公司（PG）和可口可乐（KO）与百事公司（PEP）一样，其专业领域大致相同。但百事公司还是一家快餐食品公司，这使得其利润流得到了一定程度的分散。

雪佛龙（CVX）是一家大型石油公司，而美国海外船舶控股集团（OSG）是一家大型航运公司，主要从事原油和石化产品的海上运输。我喜欢这种结合：一家是生产商，一家是运输商。

爱克斯龙（EXC）是一家电力公司，这是你总需要的那种。麦当劳（MCD）总是全力以赴地经营，因此，我喜欢这样的公司。沃尔玛（WMT）和TJX公司（TJX）都是零售业巨头，但处于完全不同的细分市场。耐克（NKE）统治着鞋业世界，尽管我们可能陷入经济低迷期，但孩子们总是能够找到理由去买一双耐克的网球鞋。

每个人，或者说几乎每个人都拥有一部手机，因此，我喜欢美国电话电报公司（更不要说它的股息收益率了）。联合技术公司（UTX）的业务分布在6个细分市场：电梯和升降机、加热和通风设备及空调、灭火装备、喷气式飞机引擎和涡轮、航空器材，以及直升机。接下来就是长期经营日用商品的阿彻丹尼尔斯米德兰公司（ADM）和两家烟草公司——奥驰亚集团（MO）和菲利普·莫里斯国际公司（PM）。奥驰亚集团其主要业务在美国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国内，而菲利普·莫里斯主要业务在国外，因此我喜欢这样的分散投资。

好了，这样一个防御性的投资组合还算不错。如果市场一路下跌，大多数股票应当能够很好地保持上升通道。如果股价一路上涨，这些股票依然具有足够的资本增值潜力。不管是哪种情况，我依然会将我们的投资资本控制在50%~75%。

好了，接下来，我们需要考虑一下两种最有可能出现的情形。

1．由于次级趋势是上涨的，因此市场有一个向上的偏差。我并不是唯一知道当前主趋势是熊市的人，因此不要对我将一部分资金投入防御性更强的投资组合中感到惊奇，比如我刚刚提到的某些股票。照这样的情况，那些股票中的一部分，可能进入上涨的趋势中。

如果市场开始下跌，并且一路下跌，你需要作出决定。如果你知道自己是在历史上反复出现的估值过低区域买入的股票，那么你是一直持有你的头寸，并且随后加大头寸量，还是下达止损委托单、将利润收入囊中，并且回头在更低的价位，在可能的更广泛范围内选择其他的股票？这取决于你的决定。

2．市场出现了回调，大约回调了上一次下跌的50%。由于主趋势是下跌的，因此道琼斯工业平均指数依然处于下降通道中，经济依然相对疲软，回升可能明天就宣告结束，并且掉头转入第三波下降通道。我们知道，当道琼斯工业平均指数的股息收益率处于6.0%左右的水平时，大多数熊市趋于结束。我们还知道，历史上曾有过在6.0%的股息收益率水平时止跌回升的先例，这可能意味着是对2009年3月的再度测试。

无论这是另一波下跌还是再度测试，你希望做些什么？你的选择是在下跌过程中实施平均成本法直接卖出，还是什么也不做？同样的，你的决

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定应当根据自己的风险承受能力、投资期限、投资目的与目标，以及任何可能缴纳的税费。

平均成本法是一种不考虑股票价格，而定期买入固定数额的某一特定头寸的方法。大多数股票是在价格较低时买入，而少数一些股票是在价格较高时买入的。最后，买入股票的每一股的平均成本，将变得越来越低。平均成本法降低了在错误的时候过度地投资于某个单一头寸上的风险。

比如，你决定每个月投资100美元买入ABC股票，连续买3个月。10月份时，ABC股票的价格是每股33美元，因此你买入3股。11月份，ABC股票的价格是每股25美元，因此你买入4股。最后，到12月份，ABC股票价格跌至每股20美元，因此，你买入5股。这样，累计起来，你以接近每股25美元的平均价格，买入了12股ABC股票。

下面是一些引人深思的事情：

1. 这一波熊市可能已经结束了2/3，但最后的1/3也许十分严峻。

2. 当这一市场的确处于底部时，可能意味着这是你一生中最佳的买入机会。

3. 有些股票也许已经确立了熊市的低点，同样多的股票可能并非如此。应该选择哪些股票？我无法告诉你，市场不会总是公平。

4. 只有说谎者才会告诉你，他（她）在绝对的顶部和底部选择了卖出和买入。坚持中庸之道，你就会做得很好。

5. 如果你买对了，但头寸却朝不利的方向运行。不要恐慌。总会有那样的经历。

你的决定应当根据自己的风险承受能力、投资期限、目的与目标，以及任何可能缴纳的税额而作出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十一章　无法预测的股市走势

中庸之道最安全。

奥维德

正如此前所讲的那样，没有人能够预料明天会发生什么事情，因为未来是不确定的。不过，作为一位市场观察员、评论员、资金经理，尽管预测也许没什么意义，但仍然需要。

我在本章中所讲的，是综合了观察资料、历史背景，以及一两次训练有素的推测，这些推测是从我的职业研究与经验中提炼出来的。我考虑的是，这些因素对你自己的思考和分析有所帮助。

何时为横盘整理的最佳时机？

到2009年9月，整个股市的指数已经回升，接近或超过了2009年3月低点50%的水平。于是，有些人认为新一轮牛市正在形成。由于这是自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2007年10月或11月确定的高价位标准以来，股市下跌的第一次重要回调，因此，这次回调被许多人认为是买入头寸的好时机，也就不足为奇了。

然而，根据前面几章中清楚列明的原因，我的意见是，我们当前只是在经历熊市的回升。此外，从我开展过的所有研究中可以看出，历史上没有哪一次熊市最终在V形底部结束。对于那些对股票价格图不感兴趣的读者来说，当股市以陡峭的角度下跌，然后抵抗住了下跌并开始以同样陡峭的角度上涨，就形成了所谓的V形回升。

第八章的图8–3中显示了V字形底部的极佳例子。请注意，第一波和第二波下降通道停止，并反转到V字形态之中。

所有事情都会发生第一次。仅仅因为历史上没有哪次熊市在V形底部中结束，并不能保证这一次不会成为第一次；只要“市场先生”高兴，它可能会做任何事情。不过，考虑到1995~2007年间市场估值过高的极度水平，我不会下重注赌这次熊市周期的低点已经确定。如果事实证明我的想法是错误的，我会十分高兴地鼓掌欢迎，并且大方地认错，因为那将意味着新一轮熊市已经展开，一段时间内股票价格将会上涨。

1974年，也就是上一次大熊市结束之时，市场进入了横盘整理的状态，道琼斯工业平均指数的股息收益率在5%和6%的两个极值之间波动，直到1982年下一波牛市启动。尽管我们难以找到那一时期重新开始的普遍的市场狂热，但它的确创造了巨大的价值空间，这是通过低价格/高收益率的极值来测量的。根据此前提到过的1995~2007年间确立的过度水平，我预计，一种与之类似的盘整将会出现，只是持续的时间会更短。

如果这种情形事实上已经形成，我认为这意味着将是我和许多人一生中最好的买入机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正如我在第九章中所讲的那样，股息价值策略既运用了自下而上的投资方法，也运用了自上而下的投资方法。当我细细查看2009年9月中旬版《投资体质趋势》通讯中列举的估值过低类别时，很显然，大多数这些股票，可视为防御性行业中的股票。

投资者显然已经选择将他们的资金投入更具周期性的行业和股票中，这是完全可以预期的行为，因为市场正处在非常强劲回升的痛苦酝酿阶段。当前人们对周期性股票的喜爱，很少是根据其历史上优良的价值；相反，他们是根据一种投机的想法来青睐周期性股票，认为萧条已经结束，周期性股票的利润会随着经济的增强而回升。我们很快就会知道结果。

当前处于估值过低水平的最大的防御性投资组合，就是那些与医疗保健相关的投资组合：药品和医疗设备、器械及服务。对这种现象，最明显的解释是，当前美国国会正就医疗保健和医疗保险公司面临的历史上最大规模的“松绑”而展开争论。虽然不确定这次争论将会得出怎样的结果，但投机商已开始疯狂地投机，而投资者明显已经选择观望，直到前景变得光明起来。

根据我们的经验，以及在买入机会对大多数投资者而言不太明显的时候，股息价值策略往往具有将机会孤立起来的倾向，我建议，不管医疗保健行业会不会产生大的革新，但其中的一些公司，比如亚培公司（ABT）、碧迪（BDX）(如图11–1所示)、CVS保健标志公司（CVS）、强生（JNJ）(如图11–2所示)，将不仅是求生存的公司，它们还在谋划繁荣。在美国，人口统计学上规模最大的年龄群体依然是婴儿潮中出生的那一代人，而且他们没有任何迹象放弃医疗、药品和辅助保健服务。

第三章中曾重点介绍过的麦当劳（MCD）于2009年宣布了其股息再

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

度上涨10%，意味着其价格估值过低和估值过高的区域将再度上涨。

烟草业巨头奥驰亚集团（MO）及其子公司菲利普·莫尔国际公司（PM），历史上都有优良价值和相对丰厚的股息收益率。另一些在本书的不同地方提到的蓝筹股，比如美国电话电报公司（T）、耐克（NKE）、西格玛奥德里奇公司（SIAL）和沃尔玛（WMT），也代表着优良的历史价值。过去没有提到过，但同样具有蓝筹股品质的股票，比如软饮料“王牌”可口可乐（KO）和百事公司（PEP），高露洁棕榄（CO）和宝洁（PG）等个人护理产品公司历史上也提供了杰出的价值。

蓝筹股投资秘籍⑱

前面列举的一些公司的股票，也许不会在未来几周或几个月之内进入上升通道，但是它们提供了长期的、真正的总回报机会，这恰好是我们希望自己的投资组合能够给我们带来的东西。

经济低迷对股市有何影响?

根据现任美联储主席本·伯南克的说法，从2007年12月正式开始的萧条，目前已经结束。不仅这次萧条结束了，而且全球金融危机也宣告结束；政治家、中央银行家、经济学家，以及主流市场评论员等都是这么说。你瞧，股市已经上涨了50%。

从宏观经济学的角度，我的看法是，经济目前处于底部。作为一个地位低微的选股者，我绝不敢反对这些经济大师级人物的意见；不过，在我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

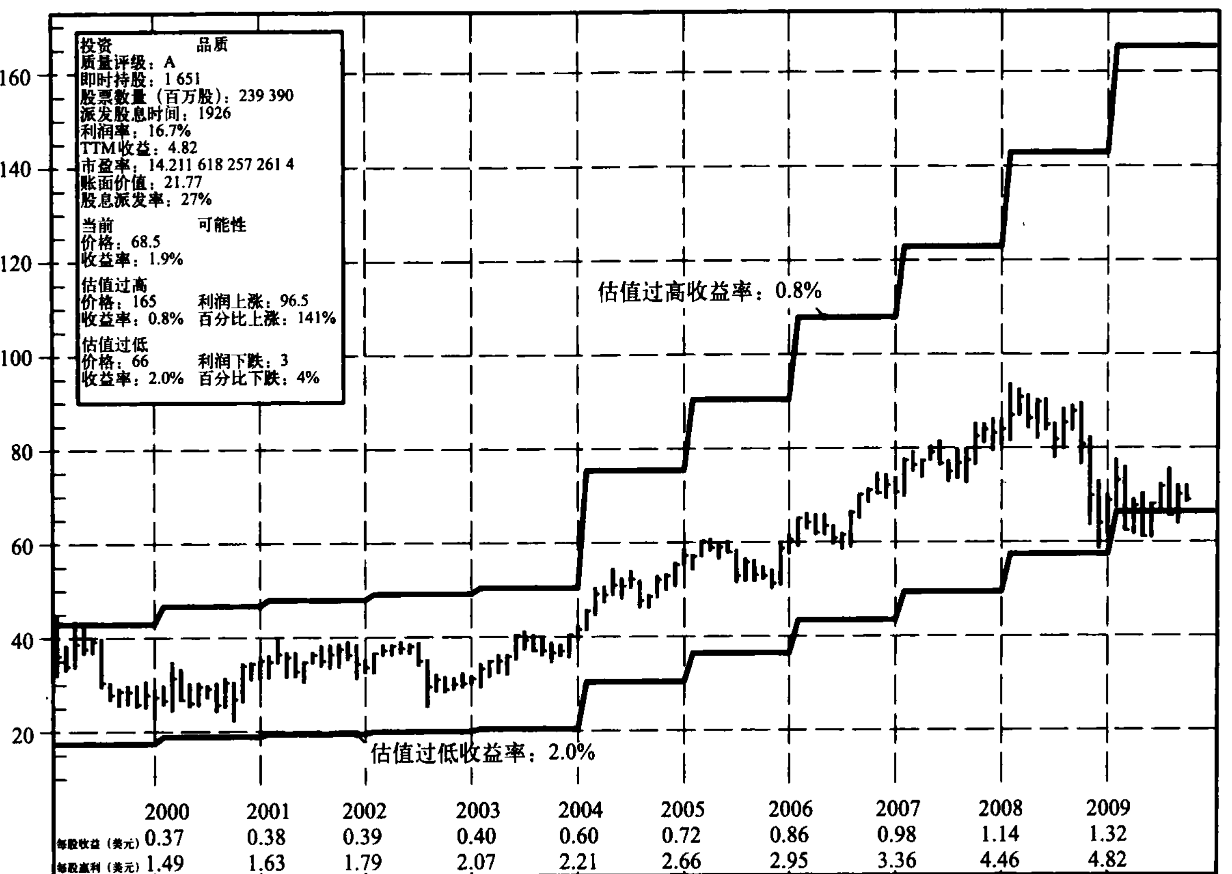


图11-1 碧迪公司（BDX）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

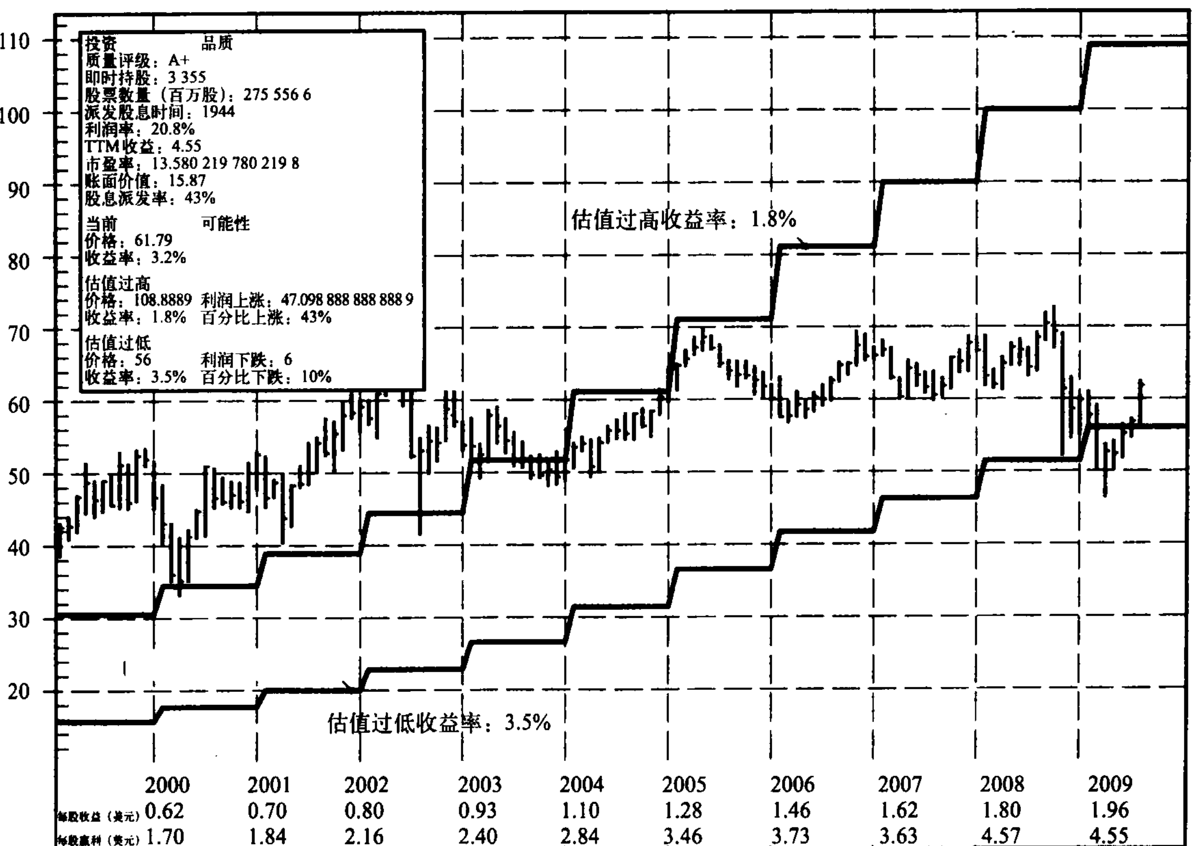


图 11-2 强生公司（JNJ）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看来，全球宏观经济的前景，不值得大书特书。

迄今为止，政府和中央银行家在某种程度上奇迹般地回避了供给和需求的法则。因此，市场从其低点处回升了50%，但这总是预料之中的事情；没有哪样的市场可以永远朝一个方向变动。市场这次将会继续回升多长的时间，则无人知晓，但我怀疑，我们将会看到凯恩斯那句著名的评论在现实中的展示："在市场回归理性之前，你很可能已经破产了。"

我怀疑，当前的这次回升，很大程度上归功于基金经理们将大批资金砸到股市中；没有哪位经理想错过机会，即使他们的研究和直觉告诉他们相反的情形。他们不愿意自己的业绩不及同行。不过，我怀疑这种对股票的欢迎将是短暂的，而且，他们将在麻烦刚刚出现苗头的时候，马上将资金转移到别的市场。

除了政府的救市和刺激，经济并没有出现真正改善的迹象。除非我看漏了些什么，否则，我想不起来重要基础设施的投资和制造能力已经得到了哪些改善。至于创造就业，公共行业几乎不能指望什么。

由于陡峭的收益曲线，如今各家银行正在赚钱，但还有很多"地雷"摆在它们前进的道路上，比如严重的信用卡拖欠、在各个货款部分中与次级贷款不相关的可调息抵押贷款再融资问题，以及隐约出现的商业财产再融资问题等，都可能意味着这一行业面临着比房地产市场更严重的问题。

还有一个令人不安的问题是美元。美国最大的债权国——中国——对其以美元定价的资产的贬值越来越警觉，并且开始将其外汇储备分散到其他货币和实物资产上。特别的，中国正对黄金越来越感兴趣，而且实际上首次鼓励其国民将其部分新增财富以硬币和较小的贵金属来保存。

中国人似乎已经接受这样的事实：全球经济，特别是美国经济的航船

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正面临着许多令人谈之色变的暗礁，前途一片迷茫。这并不是美国第一次面临这样的挑战，而且无疑也不会是最后一次。不过，美国是一个极富创造力和韧性的国家，拥有令世界艳羡的众多资产和优势。

简而言之，美国经济在未来几年依然困难重重。股市也跟以前一样，将从这些挑战中创造出许多机遇。我们要做的，便是信心百倍地应对挑战，同时充分利用好这些机遇。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录

现在先搁下这些问题。或许，在遥远将来的某一天，你甚至没有注意到的情况下，你会慢慢地找到答案。

莱纳 · 玛利亚 · 里尔克

40多年来我们一直在出版《投资体质趋势》通讯，并收到了读者的数百个问题，我们一一作出了回答，更别提在大大小小的投资研讨会和演讲中，回答了同样众多的听众们提出的问题。除此之外，《投资体质趋势》通讯已经出版过两本书和无数的评论，还有其他的出版物，都以多种可想象的方式提出股息价值策略。

令我们感到高兴的是，《投资体质趋势》通讯的读者，已经展示了从各种有趣的角度关注投资问题的才华。下列所有这些问题，都是由那些读者提出来的。

有关股息的问题

【问】：我怎样辨别哪只股票的股息处于危险中？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【答】：正如我爷爷多次告诫我的那样："干涸之井，无法取水。"股息是从利润中派发出来的。当公司的股息派发等于或超过其利润时，那么，这家公司也就没有任何资金进行运营和扩张了。如果一时缺少现金流或储蓄，公司也许能派发出股息，但这只是针对十分严重的财务问题的治标之策。这有点类似于：你不小心划了一道深深的裂痕，但去看医生之前，必须找一块创可贴暂时止血。

出于这个原因，我们关注公司的股息派发率。股息派发率是用连续12个月的利润除以股息再乘以100来计算的。比如，如果某只股票的股息为每股1.6美元，连续12个月的利润为每股3.43美元，那么股息派发率的计算公司为1.60÷3.43= 0.466。接下来，我们用0.466乘以100，得出46.6，用百分数表示为46.6%。在这一案例中，股息派发率为46.6%。

作为一条普通的经验法则，对于工业企业，我们喜欢其股息派发率为50%左右，同时对于公用事业企业，因其资本结构有所不同，我们喜欢其股息派发率为75%。股息派发率过高，可能限制了公司投资于未来发展的能力。但如果公司保持较高的股本回报率（ROE），这就不是大问题，不过如果其他条件完全相同，我更喜欢那些在增加其股息的同时，在净利润和派发的股息之间保持健康差额的公司。

【问】：*我怎样辨别股票的股息什么时候可能增长？*

【答】：增长速度更快的公司，其股息派发率通常不如那些增长速度较慢，但却拥有更稳定利润流的成熟公司。在那种情况下，股东通常是获得更大的资本增长，但其股息收益率则相对较少。

我们要寻找的公司，是能够同时增加利润和股息的公司。在《投资体质趋势》通讯中，这些公司列为"G"类，表明该公司在过去12年里，年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平均股息增长速度至少为10%。

在我们的经验中，当那样的公司具有20%左右的股息派发率时，通常是股息可能增长的标志。

【问】：*根据一些报告，《2003年税收改革法案》中提供的税收优惠政策，可能于2011年终止。这会对那些派发股息的股票的价格产生怎样的影响？*

【答】：你看过《联邦所得税法》吗？如果你看过，要么你是一位会计师，要么就是一位失眠症患者。

纵观历史，针对股息的联邦税率，升升降降了数次。最初，市场对任何改变都作出迅速的反应，但到最后它已经适应了当前的这种现实。

最简单的事实是，作为一位投资者，你也在给国家打工。国家这只手总会从你的口袋里掏钱，掏多掏少有时候的确有区别，但它的手会一直放在你的口袋里。正如我的合作伙伴迈克常说的那样，"就是那样"。许多投资者犯的错误是让税收扰乱了投资。如果你想方设法地使你的投资计划去适应一直在变的税收法案，你会就输，不会获得任何长期的成功。

因此，不要去管税收法案到底怎么在变来变去，只要坚持本书中描述的卓越投资的原则就行了。来自蓝筹股的资本和股息的增长，将足为使你的财富不断累加，并且满足你的货币需要。

【问】：*你是否认为股票回购会为股票增值？*

【答】：从技术层面上，股票回购的确增加了股票的价值。净发股票数额越少，每股的利润便会上升，市盈率便会下降。然而作为一位有见地的投资者，你知道只有当股票处于其历史上反复出现的估值过低区域时，才应当买入它们。许多公司的管理层至今还没有醒悟过来。

21世纪最初10年，公司热衷于股票回购。不幸的是，许多这些回购，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都是在公司处于上升通道的时候，甚至更糟的是在处于估值过高价位的时候进行的。这是对股东资金的不必要浪费。我更喜欢那些将用于回购的资金直接派发给股东的做法，股东要么用这些资金来作为自己的开销，要么投资于另一些估值过低的公司。

有关股票的问题

【问】：股票是否会从“处于下降通道”的类别直接进入到“处于上升通道”的类别？

【答】：如果股票价格创下了新高，而且股息增长推动了估值过高价位进一步上涨，从而进一步增强了上行潜力，并为股票带来了额外的上行潜力，那么股票才可能直接从下降通道重新进入到上升通道之中。然而，如果这种情况的确发生（特别是在新周期的初期发生），那么，上行潜力几乎无法抵得上下行风险，此时对股东的最好建议是卖出。

【问】：你是否建议买入那些已经处于上升通道中的股票？

【答】：上升通道只要不改变，处于上升通道中的股票就一直是你的朋友。在牛市中，如果上涨至估值过高价位的潜力超过了跌回估值过低价位的风险，那么这种处于上升通道中的股票，便是有吸引力的。然而，股票的趋势在很大程度上受到市场主趋势的影响。那样的话，在熊市中，处于上升通道的股票，有可能跌回到估值过低类别之中。一旦熊市已经确定，我们建议你将自己的投资限定在估值过低类别中的股票上。如果跌回到估值过低价位的下行风险并不大，则可以持有处于上升通道中的股票。如果上升通道的股票在回调中跌回到估值过低类别中，它们通常是投资机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【问】：你列为“低价值蓝筹股”类别中的那些“业绩差的公司”，其品质是否也会下降？

【答】：好与差这些形容词，完全是主观的解释。这正是我们要使用“蓝筹股选择6条标准”来排除我们的情绪因素和主观性的原因。那样做，我们可以纯粹以定性的基础来观察股票。运用那些标准，最大的好处在于，它让我们能够拨开迷雾，从13 000只公开交易的股票中淘汰近96%的股票，只将另外4%的股票作为投资考虑。

接下来，根据各只股票历史上的股息收益率形态，我们将选好的蓝筹股的当前价值归入其各自的类别。这让我们在决定将你辛苦赚来的资金投入股市中时，只考虑那些估值过低的股票。

这种严格的方法，其结果是我们在投资对象的选择上作到了优中选优。这种做法也支持我们三大主要的投资目标：保护本金、从股息和股息增长中获取即时的投资回报，并且在估值过高的价位上实现真正总回报，收获长期的资本收益。

当股票列入“低价值蓝筹股”中时，那是因为它不再符合我们严格的标准。尽管，如果不出意外，大多数这些公司依然会产生优良业绩，但是它们从“蓝筹股选择列表”中消失，通常是其他方面遇到麻烦的先兆。在我们看来，如果出现这种情形，说明其潜在的风险已经超过了潜在的回报。

【问】：如果某只股票归入“低价值蓝筹股”类别，我是否应当卖出它？

【答】：一般而言，股票一旦被归入“低价值蓝筹股”，就对它亮出了黄牌。在这个时候，需要对降级的原因有清晰的认识。对某些股票而言，降级为“低价值蓝筹股”只是暂时的事情，因为公司会迅速解决导致降级的问题。对另一些股票，降级可能是一连串负面事件的开始。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们建议仔细观察最近的历史，以帮助人们来辨别。比如，倘若在股票降级之前，其股息长时间处于危险之中（即股息超过了最近12个月的利润），并且其债务水平也不断提高，这时，清算这一头寸也许是谨慎之举。要记住，没有哪一种可赢利的东西可以替代品质。

【问】：*在分析估值过低类别时，你能否讨论你将侧重于什么？*

【答】：在考虑处于估值过低类别的股票时，我们首先用标准普尔的利润和股息品质评级来分析。标准普尔提供的这种测量方法，是对公司能否持续产生利润的全面评估，而能够持续产生利润，是公司派发和维持其股息的基础。理想的情况下，我们喜欢A+的评级，这种评级的提供并非轻率之举，它是非常优质公司才有资格获得的。

受到时间和空间的限制，我们不可能全面讨论标准普尔在这种评估法中考虑的所有构成要素，有兴趣的读者可以直接从标准普尔获得一份《白皮书》，里面详细讨论了每一个构成要素。

密切地遵循标准普尔评级的是我们《投资体质趋势》通讯中的“G”类股票，它表明某只股票在过去12年里年均股息增长率达到引人瞩目的10%。保持这一记录的股票，是卓越的、产生复利的工具，通常实现了稳定的资本增值。

符号“BC”，代表在我们的蓝筹股选择的6条标准中，股票达到了几条标准，这也是我们密切关注的。很显然，我们期望股票达到全部6条标准，但许多杰出的公司达到了5条或6条标准。

达到或低于50%（对于公用事业公司，则低于75%）的股息派发比例，意味着公司既可以维持当前的股息，还存在随着利润的增加而提高股息的空间。债务是我们密切注意的另一项指标。重要的是要意识到，如果债务指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

标得到了正确的运用，它是一个重要的工具。当债务在较长的时间内达到了异常的高位时，这可能变成一个问题，而且也是潜在麻烦的指示器。我们通常期望公司将其债务水平控制在50%以下（对于公用事业公司，则为75%）。

有关股息价值策略的问题

【问】：*出现收购时，对于收购的公司，其估值过低和估值过高的股息收益率线有没有变化？*

【答】：收购的公司通常比被收购的公司在市值和净发股票数量上更大。因此收购的公司对估值过高的估值过低的形态有着最大的影响，而股息收益率的界限，通常遵循收购公司的模式。

一旦收购彻底被消化，如果利润与（或）股息模式出现了变化，投资者将调整这些界限。

【问】：*一旦熊市被确定，我应当怎样调整投资组合？*

【答】：当市场估值过低或处于上升通道的早期时，多达90%的投资资本，都分配到那些应当被投资的股票之中。我从来不会将资本的100%投入市场中，因为随时可能出现某种不可预测的情况，或许我需要一些货币，或许突然间出现了此前没有预料到的投资机会。

然而当市场到达估值过高区域时，规则戏剧性地改变了。一般而言，我希望卖出投资组合中任何估值过高的头寸。不过，如果一只估值过高的股票依然显示出强劲的信号，我可能选择使用移动止损单，以求最大限度地获取利润。如果我拥有一些处于上升通道的股票，它们距离估值过高区域不到50%，我也会使用止损。需要了解的重点在于，保护自己的头寸，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

使之不会受到突然的反转和下跌的影响，这是谨慎之举。

当市场到达估值过高区域并展示出一些达到最高点的迹象时，我们的主要目标是保护好资金。当市场已经估值过高或者处在一个下跌的主趋势中时，保护资金比让其升值更加重要。

当市场估值过高或处于主要下降通道中，我不希望投资的资金超出全部资金的25%。而且25%还应当严格限制在估值过低的蓝筹股上。随着道琼斯工业平均指数从估值过高位置一路跌下来，它通常会在4%的股息收益率范围中找到支撑，并且反转，进入逆势回升之中。在这个时候，另外25%的资金可以投资于估值过低的蓝筹股。一旦逆势回升已经收复了上次下跌的50%，那就是时候再度设定止损了。

当第二波下降通道在聚集动量时，止损将被触及，而第二个25%的投资资金最有可能被清算，那样，你就只剩下25%的资金还在投资了。第二波下降通道应当在道琼斯工业平均指数5%的股息收益率范围找到支撑，然后停止下跌，反转到第二波逆势回升之中。在这个关头，我会投入我另外50%的资金，使投资总额达到全部资金的75%，而且投资到估值过低的蓝筹股当中。一旦第二波逆势回升已经收复了上次下跌的50%的失地，我会设定十分紧凑的止损，准备迎接第三波下跌。

第三波下跌通常最为惨烈，这意味着你应当再度回到25/75的划分方法中，这也是你的止损发挥作用的结果。第三波下跌通常在道琼斯工业平均指数6%的股息收益率范围中找到支撑。这通常也是熊市即将结束的区域。在这个时候，我想以每次25%递增的方式，把我75%的资金投入估值过低的蓝筹股之中，直接我最后的投资总额占全部资金的90%~95%为止。

在附表中，你会发现道琼斯工业平均指数在1896~2008年的情况。请

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

注意，股息收益率为6%或更大时，恰好与熊市底部重合的那些时期。

【问】：关于“适宜买入的10只股票”，如果我买入了上一期《投资体质趋势》通讯中列出的这10只股票，但它没有处于这一期的列表中，我是否应当卖出那只股票，并且用当前列表中的其他股票来替代？

【答】：这是一个很好的问题，显然需要得到解决。简单说，答案是否定的。根据我们的长期策略，我们考虑的买入股票通常是处于“估值过低”类别中的股票。我知道，有些长期读者也许已经准备给我们发送电子邮件，提醒我们有时候也背离了那一政策，但那些情况很少，同时，也是根据我的判断和直觉，通常还伴有明确说明的警告。

一种长期坚持的策略是，买入优质的估值过低的股票，任何时候都不会有错。我们提出了“适宜买入的10只股票”，接下来，我们假设读者都是第一次看《投资体质趋势》通讯。构成了我们当前列表的10只股票，是我们在这期简报出来之前，打算用来建立投资组合的股票，再加上额外一些在这期简报出来之前打算部分投资的投资组合，或者这10只股票是考虑到投资者可能着眼于替换掉不太喜欢一个或两个头寸时，用来与完全投资的投资组合进行比较。

如果某只股票从前一期列举出来，而到下一期不再列举，通常是由于股票已进入上升通道中，不再适合作为投资选择。如果某只股票从前一期的列表中被排除，但依然是估值过低的，我们可以确定，另一只股票只是比这只股票更有吸引力，但并不意味着你应当清算已经买入的头寸。

在估值过低时买入的股票，适合持有，直到它们完成了上升通道，达到估值过高的水平。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附表　道琼斯工业平均指数 1896~2008年

年度	起始年道琼斯指数	年度的低收盘价	日期	年度的高收盘价	日期	年度收盘	变化点	百分比	账面价值	收益	市盈率	股息	收益率
2008	13 043.96	13 058.20	5月2日	7 552.29	11月20日	8 776.39	−4 488.43	−33.84	不适用	不适用	不适用	316.40	3.61
2007	12 474.52	14 164.53	10月9日	12 050.41	3月5日	13 264.82	+801.67	+6.43	3 115.48	199.87	66.4	298.99	2.25
2006	10 847.41	12 510.57	12月27日	10 667.39	1月20日	12 463.15	+1 745.65	+16.29	3 323.94	728.02	17.1	267.75	2.15
2005	10 729.43	10 940.50	3月4日	10 012.36	4月20日	10 717.50	−65.51	−0.61	3 510.65	476.39	22.5	246.85	2.30
2004	10 409.85	10 854.54	12月28日	9 749.99	10月25日	10 783.01	+329.09	+3.15	3 359.70	588.96	18.3	239.27	2.22
2003	8 607.52	10 453.92	12月31日	7 524.06	3月11日	10 453.92	+2 112.29	+25.32	2 918.09	519.96	20.1	209.42	2.00
2002	10 073.40	10 635.25	3月19日	7 286.27	10月9日	83 41.63	−1 679.87	−16.76	2 286.69	385.58	21.6	189.68	2.27
2001	10 646.15	11 337.92	5月21日	8 235.81	9月21日	10 021.50	−765.35	−7.10	2 463.72	369.51	27.1	181.07	1.81
2000	11 357.51	11 722.98	1月14日	9 796.03	3月7日	10 786.85	−710.27	−6.18	1 315.16	485.14	22.2	172.08	1.60
1999	9 184.27	11 497.12	12月31日	9 120.67	1月22日	11 497.12	+2 315.69	+25.22	1 638.10	477.22	24.1	168.52	1.47
1998	7 965.04	9 374.27	11月23日	7 539.07	8月31日	9 181.43	+1 273.18	+16.10	1 691.68	383.35	24.0	151.13	1.65
1997	6 442.49	8 259.31	8月6日	6 391.69	4月11日	7 908.25	+1 459.98	+22.64	1 594.14	391.29	20.2	136.10	1.72
1996	5 177.45	6 560.91	12月27日	5 032.94	1月10日	6 448.27	+1 331.15	+26.01	1 414.04	353.88	18.2	131.14	2.03
1995	3 838.48	5 216.47	12月13日	3 832.08	1月30日	5 117.12	+1 282.68	+33.45	1 337.33	311.02	16.4	116.56	2.27
1994	3 756.60	3 978.36	1月31日	3 593.35	4月4日	3 834.44	+80.35	+2.14	1 305.32	256.13	15.0	105.66	2.75
1993	3 309.22	3 794.33	12月29日	3 241.95	1月20日	3 754.09	+452.98	+13.72	1 117.81	146.84	25.6	99.66	2.65
1992	3 172.41	3 413.21	6月1日	3 136.58	10月9日	3 301.11	+132.28	+4.17	1 146.03	108.25	30.5	100.72	3.05
1991	2 610.64	3 168.83	12月31日	2 470.30	1月9日	3 168.83	+535.17	+20.32	1 301.31	49.27	64.3	95.18	3.00
1990	2 810.15	2 999.75	7月16日	2 365.10	10月11日	2 633.66	−119.54	−4.34	1 331.52	172.05	15.3	103.70	3.94
1989	2 144.64	2 791.41	10月9日	2 144.64	1月3日	2 753.20	+584.63	+26.96	1 276.14	221.48	12.4	103.00	3.74
1988	2 015.25	2 183.50	10月21日	1 879.14	1月20日	2 168.57	+229.74	+11.85	1 075.47	215.46	10.1	79.53	3.67
1987	1 927.31	2 722.42	8月25日	1 738.74	10月19日	1 938.83	+42.88	+2.26	1 008.95	133.05	14.6	71.20	3.67
1986	1 537.73	1 955.57	12月2日	1 502.29	1月22日	1 895.95	+349.28	+22.58	986.48	115.59	16.4	67.04	3.54
1985	1 198.87	1 553.10	12月16日	1 184.96	1月4日	1 546.67	+335.10	+27.66	944.97	96.11	16.1	62.03	4.01
1984	1 252.74	1 286.64	1月6日	1 086.57	7月24日	1 211.57	−47.07	−3.74	916.70	113.58	10.7	60.63	5.00

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

年度	起始年道琼斯指数	年度的低收盘价	日期	年度的高收盘价	日期	年度收盘	变化点	百分比	账面价值	收益	市盈率	股息	收益率
1983	1 027.04	1 287.20	11月29日	1 027.04	1月3日	1 258.64	+212.10	+20.27	888.21	72.45	17.4	56.33	4.47
1982	882.52	1 070.55	12月27日	776.92	8月12日	1 046.54	+171.54	+19.60	881.51	9.15	114.4	54.14	5.17
1981	972.78	1 024.05	4月27日	824.01	9月25日	875.00	−88.99	−9.23	975.59	113.71	7.7	56.22	6.42
1980	824.57	1 000.17	11月20日	759.13	4月21日	963.99	+125.25	+14.93	928.50	121.86	7.9	54.36	5.64
1979	811.42	897.61	10月5日	796.67	11月7日	838.74	+33.73	+4.19	859.41	124.46	6.7	50.98	6.08
1978	817.74	907.74	9月8日	742.12	2月28日	805.01	−26.16	−3.15	890.69	112.79	7.1	48.52	6.03
1977	999.75	999.75	1月3日	800.85	11月2日	831.17	−173.48	−17.27	841.76	89.10	9.3	45.84	5.51
1976	858.71	1 014.79	9月21日	858.71	1月2日	1 004.65	+152.24	+17.86	798.20	96.72	10.4	41.40	4.12
1975	632.04	881.81	7月15日	632.04	1月2日	852.41	+236.17	+38.32	783.61	75.66	11.3	37.46	4.39
1974	855.32	891.66	3月13日	577.60	12月6日	616.24	−234.62	−27.57	746.95	99.04	6.2	37.72	6.12
1973	1 031.68	1 051.70	1月11日	788.31	12月5日	850.86	−169.16	−16.58	690.23	86.17	9.9	35.33	4.15
1972	889.30	1 036.27	12月11日	889.15	1月26日	1 020.02	+129.82	+14.58	642.87	67.11	15.2	32.27	3.16
1971	830.57	950.82	4月28日	797.97	11月23日	890.20	+51.28	+6.11	607.61	55.09	16.2	30.86	3.47
1970	809.20	842.00	12月29日	631.16	5月26日	838.92	+38.56	+4.82	573.15	51.02	16.4	31.53	3.76
1969	947.73	968.85	5月14日	769.93	12月17日	800.36	−143.39	−15.19	542.25	57.02	14.0	33.90	4.24
1968	906.84	985.21	12月3日	825.13	3月21日	943.75	+38.64	+4.27	521.08	57.89	16.3	31.34	3.32
1967	786.41	943.08	9月25日	786.41	1月3日	905.11	+119.42	+15.20	476.50	53.87	16.8	30.19	3.33
1966	968.54	995.15	2月9日	744.32	10月7日	785.69	−183.57	−18.94	475.92	57.68	13.6	31.89	4.06
1965	869.78	969.26	12月31日	840.59	6月28日	969.26	+95.13	+10.88	453.27	53.67	18.1	28.61	2.95
1964	766.08	891.71	11月18日	766.08	1月2日	874.13	+111.18	+14.57	417.39	46.43	18.8	31.24	3.57
1963	646.79	767.21	12月18日	646.79	1月2日	762.95	+110.85	+17.00	425.90	41.21	18.5	23.41	3.07
1962	724.71	726.01	1月3日	535.76	6月26日	652.10	−79.04	−10.81	400.97	36.43	17.9	23.30	3.57
1961	610.25	734.91	12月13日	610.25	1月3日	731.14	+115.25	+18.71	385.82	31.91	22.9	22.71	3.11
1960	679.06	685.47	1月5日	566.05	10月25日	615.89	−63.47	−9.34	369.87	32.21	19.1	21.36	3.47
1959	587.59	679.36	12月31日	574.46	2月9日	679.36	+95.71	+16.40	339.02	34.31	19.8	20.74	3.05
1958	439.27	583.65	12月31日	436.89	2月25日	583.65	+147.96	+33.96	310.97	27.95	20.9	20.00	3.43
1957	496.03	520.77	7月12日	419.79	10月22日	435.69	−63.78	−12.77	298.69	36.08	12.1	21.61	4.96

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

年度	起始年道琼斯指数	年度的低收盘价	日期	年度的高收盘价	日期	年度收盘	变化点	百分比	账面价值	收益	市盈率	股息	收益率
1956	485.78	521.05	4月6日	462.35	1月23日	499.47	+11.07	+2.27	284.78	33.34	15.0	22.99	4.60
1955	408.89	488.40	12月30日	388.20	1月17日	488.40	+84.01	+20.77	271.77	35.78	13.7	21.58	4.42
1954	282.89	404.39	12月31日	279.87	1月11日	404.39	+123.49	+43.96	248.96	28.18	14.4	17.47	4.32
1953	292.14	293.79	1月5日	255.49	9月14日	280.90	−11.00	−3.77	244.26	27.23	10.3	16.11	5.73
1952	269.86	292.00	12月30日	256.35	5月1日	291.90	+22.67	+8.42	213.39	24.78	11.8	15.43	5.29
1951	239.92	276.37	9月13日	238.99	1月3日	269.23	+33.82	+14.37	202.60	26.59	10.1	16.34	6.07
1950	198.89	235.47	11月24日	196.81	1月13日	235.41	+35.28	+17.63	194.19	30.70	7.7	16.13	6.85
1949	175.03	200.52	12月30日	161.60	6月13日	200.13	+22.83	+12.88	170.12	23.54	8.5	12.79	6.39
1948	181.04	193.16	6月15日	165.39	5月16日	177.30	−3.86	−2.13	159.67	23.07	7.7	11.50	6.49
1947	176.39	186.85	7月24日	163.21	5月17日	181.16	+3.96	+2.23	149.08	18.80	9.6	9.21	5.08
1946	191.66	212.50	5月29日	163.12	10月9日	177.20	−15.71	−8.14	131.40	13.63	13.0	7.50	4.23
1945	152.58	195.82	12月11日	151.35	1月24日	192.91	+40.59	+26.65	122.74	10.56	18.3	6.69	3.47
1944	135.92	152.53	12月16日	134.22	2月7日	152.32	+16.43	+12.09	118.33	10.07	15.1	6.57	4.31
1943	119.93	145.82	7月14日	119.26	1月8日	135.89	+16.49	+13.81	113.03	9.74	14.0	6.30	4.64
1942	112.77	119.71	12月26日	92.92	4月28日	119.40	+8.44	+7.61	107.50	9.22	13.0	6.40	5.36
1941	130.57	133.59	1月10日	106.34	12月23日	110.96	−20.17	−15.38	102.33	11.64	9.5	7.59	6.84
1940	151.43	152.80	1月3日	111.84	6月10日	131.13	−19.11	−12.72	98.75	10.92	12.0	7.06	5.38
1939	153.64	155.92	9月12日	121.44	4月8日	150.24	−4.52	−2.92	95.58	9.11	16.5	6.11	4.07
1938	120.57	158.41	11月12日	98.95	3月31日	154.76	+33.91	+28.06	87.13	6.01	25.8	4.98	3.22
1937	178.52	194.40	3月10日	113.64	11月24日	120.85	−59.05	−32.82	88.30	11.49	10.5	8.78	7.26
1936	144.13	184.90	11月17日	143.11	1月6日	179.90	+35.77	+24.82	85.55	10.07	17.9	7.05	3.92
1935	104.51	148.44	11月19日	96.71	3月14日	144.13	+40.09	+38.53	不适用	6.34	22.7	4.55	3.16
1934	100.36	110.74	2月5日	85.51	7月26日	104.04	+4.14	+4.14	不适用	3.91	26.6	3.66	3.52
1933	59.29	108.67	7月18日	50.16	2月27日	99.90	+39.97	+66.69	不适用	2.11	47.3	3.40	3.40
1932	74.62	88.78	3月8日	41.22	7月8日	59.93	−17.97	−23.07	不适用	−0.51	不适用	4.62	7.71
1931	169.84	194.36	2月24日	73.79	12月17日	77.90	−86.68	52.67	不适用	4.09	19.0	8.40	10.78

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

年度	起始年道琼斯指数	年度的低收盘价	日期	年度的高收盘价	日期	年度收盘	变化点	百分比	账面价值	收益	市盈率	股息	收益率
1930	244.20	294.07	4月17日	157.51	12月16日	164.58	−83.90	−33.76	不适用	11.02	14.9	11.13	6.76
1929	307.01	381.17	9月3日	198.69	11月13日	248.48	−51.52	−17.17	不适用	19.94	12.5	12.75	5.13
1928	203.35	300.00	12月31日	191.33	2月20日	300.00	+97.60	+48.22	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
1927	155.16	202.40	12月31日	152.73	1月25日	202.40	+45.20	+28.75	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
1926	158.54	166.64	8月14日	135.20	3月30日	157.20	+0.54	+0.34	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
1925	121.25	159.39	11月6日	115.00	3月30日	156.66	+36.15	+30.00	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
1924	95.65	120.51	12月31日	88.33	5月20日	120.51	+24.99	+26.16	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
1923	98.77	105.38	3月20日	85.76	10月27日	95.52	−3.21	−3.25	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
1922	78.91	103.43	10月14日	78.59	1月10日	98.73	+17.63	+21.74	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
1921	72.67	81.50	12月15日	63.90	8月24日	81.10	+9.15	+12.72	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
1920	108.76	109.88	1月3日	66.75	12月21日	71.95	−35.28	−32.90	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
1919	82.60	119.62	11月3日	79.15	2月8日	107.23	+25.03	+30.45	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
1918	76.68	89.07	10月18日	73.38	1月15日	82.20	+7.82	+10.51	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
1917	96.15	99.18	1月3日	65.95	12月19日	74.38	−20.62	−21.70	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
1916	98.81	110.15	11月21日	84.96	4月22日	95.00	−4.15	−4.19	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
1915	54.63	99.21	12月27日	54.22	2月24日	99.15	+24.42	+32.68	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
1914	78.59	83.43	3月20日	71.42	7月30日	74.73	−4.05	−5.14	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
1913	88.42	88.57	1月9日	72.11	6月11日	78.78	−9.09	−10.34	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
1912	82.36	94.15	9月30日	80.15	2月10日	87.87	+6.19	+7.58	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
1911	82.11	87.06	6月19日	72.94	9月25日	81.68	+0.32	+0.39	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
1910	98.34	98.34	1月3日	73.62	7月26日	81.36	−17.69	−17.86	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
1909	86.27	100.53	11月19日	79.91	2月23日	99.05	+12.90	+14.97	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
1908	59.61	99.38	11月13日	58.62	2月13日	86.15	+27.40	+46.64	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
1907	94.25	96.37	1月7日	53.00	11月15日	58.75	−35.60	−37.73	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
1906	95.00	103.00	1月25日	85。18	7月13日	94.35	−1.85	−1.92					
1905	70.39	96.56	12月29日	68.76	1月25日	96.20	+26.59	+38.20	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
1904	47.38	73.22	12月5日	46.41	5月12日	69.61	+20.50	+41.74	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

年度	起始年道琼斯指数	年度的低收盘价	日期	年度的高收盘价	日期	年度收盘	变化点	百分比	账面价值	收益	市盈率	股息	收益率
1903	64.60	67.70	2月16日	42.15	11月9日	49.11	−15.18	−23.61	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
1902	64.95	68.44	4月24日	59.57	12月15日	64.29	−0.27	−0.42	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
1901	70.44	78.26	6月17日	61.52	12月24日	64.56	−6.15	−8.70	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
1900	68.13	71.04	12月27日	52.96	9月24日	70.71	+4.63	+7.01	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
1899	60.41	77.61	9月7日	58.27	12月18日	66.08	+5.56	+9.19	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
1898	49.31	60.97	8月26日	42.00	3月25日	60.52	+11.11	+22.48	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
1897	40.74	55.82	9月10日	38.49	4月23日	49.41	+8.96	+22.15	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
1896	40.94	44.90	11月12日	28.48	8月8日	40.45	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后记

“面孔、技法、风格，所有的一切，都追求了极致的简洁和卓越。”

亨利·沃兹沃思·朗费罗

下面这个问题，我经常会被问到，次数比其他任何问题都要多，那就是：“股息价值策略是否真的管用？”不管人们用怎样的方式提问，他（她）真正想问的是：“它是否对我管用？”

较为简单的答案是，如果你用心，绝对可以。也可以说，时间更长更管用。

我在本书中几次提到我的爷爷。我这样做，是因为他对我的个性塑造产生了深刻影响。他教给我的人生哲理，全都根据他自己的经验，最初我并没有充分意识到这些话的智慧。直到我拥有了自己的经验时，我才对他教给我的人生哲理的重要性有所体会。

我的爷爷没有受过正规教育。他曾经到某种语法学校读过书。但在20世纪初，肯塔基州东部基于农耕的文化传统中，男孩子是家庭农场或作坊

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亟须的劳动力。爷爷常说，他毕业于艰难和苦难的学校，受过艰苦的磨炼。

很小的时候，他便离开家，去追求比自己的父母和兄弟姐妹们更美好的生活。那时，找工作十分困难，但他靠着自己的智慧和机灵勉强度日。当大萧条席卷整个美国时，他回到家，帮我的曾祖母干活。

爷爷天资聪颖，多才多艺，其中的一项便是公开演讲。由于我的曾祖母信教，所以，爷爷特别熟悉《圣经》，这一特长与他公开演讲的癖好完美地结合，所以，他常在街头巷尾传教，然后将手中的帽子递给路人，请他们放入一些硬币。

这种街头传教收集来的钱款，使他有资本去发挥自己的另一项才能，积累财富。他在各种不同的地方传教，拥有了足够的积蓄后，爷爷开始步入赛马场，他成功地当上了一位选马者，而且据说“混得不错”。正是以这种方式，他支撑着整个家庭的经济，并在大萧条的大部分时间里“挺”了过来。

爷爷干过许多奇怪的工作，其中一项便是商业绘画。当经济开始好转时，爷爷和他的兄弟们创办了一家商业绘画公司，并且最后还开了一家画作和硬件商店。我的爷爷会全力以赴做好那些没有人想要获得的工作。由于他的业务几乎没有竞争对手，因此他的商店慢慢发展成肯塔基州东部最大的商店之一。

尽管爷爷在股市中的操作方法谈不上明智，但不管怎样，他懂得在股市中，他的钱能够比在银行里赚得更多，因此他开始涉足股票投资。尽管很显然，他并不害怕赌博，但他在股市中的投机一次又一次让他吃尽了苦头，正如他后来告诉我的那样，在那段经历中，他“面临种种艰难险阻”。不过，正是通过股市这个大熔炉，他开始意识到辨别价值的必要性以及股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

息的重要性。他自己一路走来所吸取到的教训和获得的经验，成了我早期教育的重要部分。

我在读大学时，学了统计学课程。在课程学习之中，我们使用股市作为某些练习的数据来源。那时，我偶然遇到了本杰明·格雷厄姆，并且第一次读了《聪明的投资者》一书。我记得自己读到书中的某些地方时，忍不住大笑几声，因为格雷厄姆提出的某些观点，正是我爷爷曾教过我的。

我把这件事情讲给我的研究团队中一位同事听时，他说："如果你喜欢格雷厄姆，那么，你应该读一读查尔斯·道的书。"我接受了他的建议，并且又一次惊奇而开心地发现，道针对价值所阐述的很多内容，也与我的爷爷在实践中的经历和传授给我的经验相一致。

1984年，为了追随爷爷在我幼小的心灵中撒播并培育的对股票和股市的激情，我进入了这一行。如同任何有着好奇心的智者可能预期的那样，我多次偏离了股息价值的轨道，对金融学者们潜心钻研的经济和金融的大量"先进"方法，只求得肤浅的了解。谢天谢地，没过多长时间，我醒悟了过来，但这样的教训，却一直记在我心头。

当我任职的经纪公司老板给我一份他珍藏的1984年的《投资体质趋势》通讯时，我读到了第一期《投资体质趋势》通讯。他告诉我，如果我想要有所作为，应当听从魏斯的建议，并且为客户做一些有益的事情。

当《股息不说谎》一书于1989年出版时，我记住了书中大部分的内容。2002年，当我第一次遇到魏斯时，那真是令人激动万分。毕竟，她是股息"女皇"。如今，我有幸成为《投资体质趋势》通讯的编辑，同时也是《投资体质趋势》通讯个人客户资产公司的首席投资官和投资组合经理。

因此，回到我们的方法是否管用的问题。简短的答案依然是"是"。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在股市中成功地投资，并非一门高深难懂的学问。不过，它要求严格遵守戒律、耐心等待，并且重视品质和价值。不管你的目的和目标是什么，总有一些高品质、派发股息的股票来满足你的每一项需要。在估值过低价位买入，并且在估值过高价位卖出，你的资产和收入都会增长，这恰好是进行投资的唯一理由。

最后，我将像魏斯常做的那样来结束本书：

我们祝福你毕生实现成功投资，而且总被许多令人幸福的股息所包围。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致谢

衷心感谢我美丽的妻子凯茜奉献给我的爱与支持，另外还要感谢5个无与伦比的孩子：特里提·费思、基冈·帕特里克、吉利安·格雷斯、伊万·迈克尔，以及克里斯蒂安·布雷斯。

尽管信念和家人的支持足以令我的生命充满成就感，但我依然沉迷于内涵丰富的职业生涯。我获得的报酬，从来没有打过折扣，但是我不可能确保每一次收取客户的报酬，都能够为他（她）所面临的困境提供最适当的解决方案，或者让他（她）获得这一过程中的生活经验与智慧价值。考虑到所有这些因素，我觉得自己获得的报酬实在是太多了。

我意识到对许多人而言，工作是生活中不可缺少的一部分；而我们对工作的热爱，可以将普通的工作转换成一项事业或职业。正如中国唐代诗人所写的那样，“谁知盘中餐，粒粒皆辛苦”，不过谁又规定，为了收获而付出的艰辛和努力，必定是平凡、无趣、没有任何愉悦的？谢天谢地，世间没有这样的规定，这一过程也可以充满乐趣和成就感。对我来说，我满怀感激地承认，我选择的道路是幸运的。我获得了许多充满关爱的导师们提供的睿智的帮助和建议。在磨砺自己技能的过程中，我与许多非常优秀

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的人士建立了亲密的友谊，他们和我一同分享他们的希望、担忧和梦想。最后，我探索股息价值策略的旅程，其实是令我诚惶诚恐的经历，因为是那些善良的人们给予我莫大的信任，他们相信我能够将他们的希望和梦想变为现实。

我非常感谢已故的祖父阿尔伯特·尼尔森·杜密特，他为我的人生和事业“开荒拓土”、“播种施肥”，并且一刻不停地关注着我的成长。他所拥有的与生俱来的价值观和常识，对我有着无法衡量的重要意义；他为我倾注的爱心以及付出的艰辛，无以言表。我深深地怀念他。

我还幸运地拥有一位杰出的合作伙伴和密友——迈克尔·米尼。迈克尔不仅是一位优秀的同事；他耐心细致地帮助我纠正错误、调整心态，并且每次我想放弃的时候，他都给予我无尽的鼓舞和力量。他是我的兄弟。

最后，我要向无与伦比的“股息女皇”杰瑞黛·魏斯表达我最深切的谢意。她敢于挑战权威、打破陈规，并且冲破了华尔街的玻璃天花板，向世人证明，华尔街没有什么能够比得上常识和经验。谢谢你对我的信任，像托付自己的孩子般把《投资体质趋势》通讯托付给我，我知道，更重要的是应该感谢我们的友谊，以及你向我展示的智慧。

为了天主的荣耀。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中信投资系列

《海龟交易法则》（珍藏版）

Way of the Turtle

[美] 柯蒂斯·费思 著

ISBN 978-7-5086-2447-1　定价：42.00元

本书首次揭示了海龟们所使用的神秘交易系统大获成功的原因。最出类拔萃的海龟柯蒂斯·费思首次透露了整个实验的过程，揭示了丹尼斯和埃克哈特如何在短短两周之内把23个普通人训练成为杰出的交易者。他会带你领略那些摇钱树一般的海龟交易策略——就是这样的策略让这些海龟获得了年均80%以上的收益率和超过1亿美元的利润。

《选股，一定要看股息》

Dividends Still Don't Lie

[美] 凯利·赖特 著

具有长期、稳定、有竞争力业绩的公司，通常比利润和股息派发不稳定的暴发户公司或根基不牢的公司更加有可预测性。股息价值策略是一种实践证明了的常识性方法，最终能给投资者带来长期效益。本书将向你揭示怎样通过成功地投资于派发股息的高品质蓝筹股来决胜股市的秘诀。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

《不懂财务，也能看懂资产负债表》

How to Read a Balance Sheet

[美] 瑞克•J•小马库吉 著

本书通过讲解资产负债表反映的企业状况和问题，解开企业最大的密码，跟踪企业财务情况，帮助投资者作出投资决策。内容包括：什么是资产负债表？它怎样用来增加利润？资产负债表的关键要素是什么？这些不同的元素有什么相互关系？

《价值投资应用：格雷厄姆和巴菲特的实战法则》

Applied Value Investing

[美] 约瑟夫•卡兰卓 著

价值投资的原则自从20世纪30年代第一次提出以来，一直被众多投资者所运用，也是众多畅销书的主题。本书介绍了价值投资的各种具有革新性的新的应用方法，通过详细的实例说明本杰明·格雷厄姆和大卫·多德的思想理念怎样在宏观的投资框架中得到应用。

《价值投资的成功》

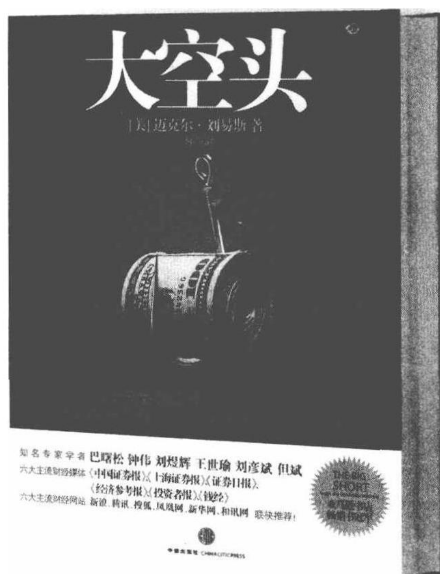
The Triumph of Value Investing

[美] 珍妮特•洛尔 著

作者鼓励读者从价值投资的基本点着手，学习本杰明·格雷厄姆的投资精髓，安然度过各种危机。书中重点分析了格雷厄姆的投资哲学，介绍了价值投资的最新观念，以及杰出的价值投资者，并强调了投资生物技术和高科技领域的光辉前景。作者还告诉投资者如何运用互联网资源来作出决定，买入股票及管理投资组合。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中信出版社隆重推出



《大空头》

[美] 迈克尔·刘易斯◎著

《说谎者的扑克牌》作者最新力作

现实版“**黑天鹅**”，文字版《**金钱永不眠**》，
危机中小人物的惊世传奇

巴曙松　钟伟　刘煜辉
王世渝　刘彦斌　但斌

联袂推荐

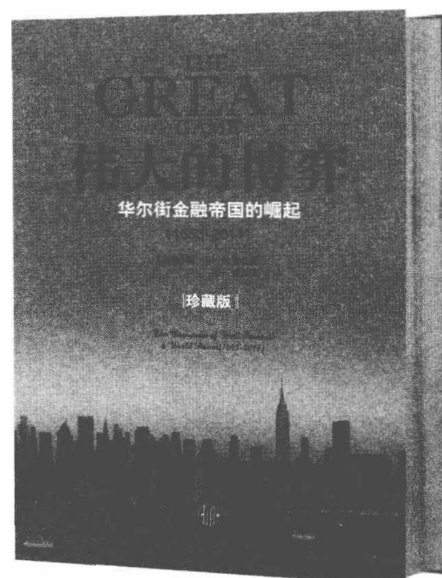
《伟大的博弈》（珍藏版）

[美] 约翰·S·戈登◎著 祁斌◎译

尚福林、吴晓灵、易纲、常振明
全新推荐

华尔街的传奇历史与兴衰历程
资本市场发展过程的活教材

增加最新译者序、金融危机大事记、
东方与西方全新对比



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Dividends Still Don't Lie

股息是你选股的制胜法宝
找到这样的公司，你才能大赚一笔！

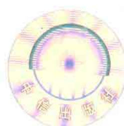
☆ 选择股本大于市场平均值的公司

☆ 至少有10家以上股票型基金持有该股

☆ 过去5年内，公司盈余至少连续3年增长

☆ 过去3年内，公司不间断地发放股息

☆ 过去3年内，股息至少成长0.5倍



上架建议 ◎ 投资理财



www.publish.citic.com
定价：39.00元